

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR *GO PUBLIC*
DI BEI TAHUN 2005-2007**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ARLI WARZUQNI FADHLI
NIM. C2C303555

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arli Warzuqni Fadhli
Nomor Induk Mahasiswa : C2C303555
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Skripsi : **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur
Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di
BEI Tahun 2005-2007**
Dosen Pembimbing : Dwi Cahyo Utomo, S.E., MA., Akt

Semarang, 26 Oktober 2010

Dosen Pembimbing

Dwi Cahyo Utomo, S.E., MA., Akt
NIP. 19750613 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Arli Warzuqni Fadhli

Nomor Induk Mahasiswa : C2C303555

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di BEI Tahun 2005-2007**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Oktober 2010

Tim Penguji

1. H. Dwi Cahyo Utomo, SE., M.A., Akt (.....)

2. Hj. Siti Mutmainah, SE., M.Si., Akt (.....)

3. Herry Laksito, SE., M.Adv., Acc., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Arli Warzuqni Fadhli, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di BEI Tahun 2005-2007 adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Oktober 2010

Yang membuat pernyataan,

(Arli Warzuqni Fadhli)

NIM : C2C303555

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Tidak ada yang tidak mungkin di dunia ini,
jika kita berusaha, yakin, dan berdo’a kepada-Nya”

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Alm. Papa (Nino Martono Fadli)

Mama (Yuli Erniyati)

Kakak (Isni Warfani Yesiandri)

Adik (Nafia Wahdini Haqqu)

ABSTRACT

A decision on a capital structure (ratio between share and loan capitals) done by a financial manager is an important decision. This is due to its influence upon risks undergone and profits expected by shareholders. These analyses are used to solve the problem which is whether the size of the firm, the business risks, the growth of assets, the profitability and the ownership structure influence the capital structure or not?

The population in this research is the go public manufacturing sector in the Bursa Efek Indonesia for years 2005 until 2007. The sample is defined by cluster propotional random sampling to get a representative sample on each sector. There are 33 go public manufacturing companies selected as sample for this research. There are two variables in this research, the independent variable and dependent variable. The independent variable comprises firm size, business risk, growth of assets, and profitability; and for the dependent variable is the capital structure of go public manufacturing companies in the BEI. This research was analyzed using multiple regressions.

This research found the empirical results that partially, SIZE influences positive significant and NPM influences negative significant to the capital structure of go public manufacturing companies in the Bursa Efek Indonesia. While the result of partial test for DOL and GROW showed that partially they didn't influence significantly to the capital structure. The result for the simultaneous test showed that there is influence between SIZE, DOL, GROW, and NPM with the capital structure of go public manufacturing companies in the Bursa Efek Indonesia. The influence is 0,197 or 19,7%. The other 80.3% influenced by another factors outside the research or the regression model.

Keywords : Size, business risk, growth of assets, profitability, and capital structure

ABSTRAK

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007 baik secara simultan maupun parsial.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* periode tahun 2005-2007. Teknik pengambilan sampel menggunakan *cluster propotional random sampling* atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis usaha, sehingga didapat 33 perusahaan dalam penelitian ini. Variabel dalam penelitian ini ada dua yaitu; variabel bebas meliputi ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas. Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah struktur modal pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi berganda.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian secara parsial ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan dan profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan risiko bisnis (DOL) dan pertumbuhan aktiva (GROW) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh tersebut adalah 0,197 atau 19,7 %. Sedangkan sisanya sebesar 80,3 % dipengaruhi faktor lain di luar penelitian atau di luar persamaan regresi.

Kata kunci : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan struktur modal.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini. Penyusunan skripsi “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEI Tahun 2005-2007” ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak karena itu penulis ingin menyampaikan terima kasih atas dukungan dan bantuan sehingga terselesaikannya skripsi ini, kepada:

1. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak H. Dwi Cahyo Utomo, SE, MA, Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar memberikan bimbingan dan bantuan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. H. Agus Purwanto, M.Si, Akt selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis baik selama kuliah maupun skripsi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
4. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.

5. Ayah (Alm) dan Ibu yang selalu memberikan kasih sayang, doa dan motivasi serta mutiara-mutiara kebajikan dalam menjalani kehidupan kepada penulis.
6. Mba Fani dan Fia yang selalu memberikan perhatian, kasih sayang dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
7. Sahabat dan teman-teman seperjuangan akuntansi 2003, terima kasih atas bantuan dan dukungannya.
8. Pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih banyak atas bantuan dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kelemahan dalam penyusunan skripsi ini, maka dengan segala kerendahan hati penulis mengharap saran dan kritik yang membangun guna penyempurnaan penulisan.

Akhir kata penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Semarang, 26 Oktober 2010

Penulis,

Arli Warzuqni Fadhli

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	5
1.4 Sistematika Penulisan.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Teori Struktur modal.....	8
2.1.1.1 <i>Agency Theory</i>	8
2.1.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	13
2.1.2 Struktur modal	14
2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal	14
2.1.2.2 Komponen Struktur Modal	15

2.1.2.3	Arti Pentingnya Struktur Modal	19
2.1.3	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	23
2.1.3.1	Ukuran Perusahaan	23
2.1.3.2	Risiko bisnis	24
2.1.3.2.1	<i>Operating Leverage</i>	24
2.1.3.2.2	<i>Financial Leverage</i>	25
2.1.3.3	Pertumbuhan Aktiva	26
2.1.3.4	Profitabilitas	27
2.2	Penelitian Terdahulu	28
2.3	Kerangka Pemikiran	33
2.4	Hipotesis	35
2.4.1	Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal	34
2.4.2	Hubungan Risiko Bisnis Dengan Struktur Modal	36
2.4.3	Hubungan Pertumbuhan Aktiva Dengan Struktur Modal	37
2.4.4	Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal	38

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	40
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.3	Jenis dan Sumber Data	43
3.4	Metode Pengumpulan Data	44
3.5	Metode Analisis	44
3.5.1	Statistik Deskriptif	44
3.5.2	Analisis Regresi Berganda	44
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	45
3.5.4	Pengujian Hipotesis	48

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi Obyek Penelitian.....	50
4.2	Analisis Data.....	52
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	52
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	55
4.2.3	Uji Hipotesis	59
4.3	Pembahasan Hasil.....	63
4.3.1	Pengaruh ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Struktur Modal	64
4.3.2	Pengaruh Risiko Bisnis (DOL) Terhadap Struktur Modal	65
4.3.3	Pengaruh Pertumbuhan Aktiva (GROW) Terhadap Struktur Modal.....	67
4.3.4	Pengaruh Profitabilitas (NPM) Terhadap Struktur Modal	68

BAB V PENUTUP

5.1	Simpulan.....	70
5.2	Keterbatasan	70
5.3	Saran	71

DAFTAR PUSTAKA	73
----------------------	----

LAMPIRAN	76
----------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1	Tabel Autokorelasi.....	47
Tabel 4.1	Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Tahun 2005-2007 yang Diambil.....	51
Tabel 4.2	Hasil Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.3	Hasil Uji K-S.....	56
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinieritas	57
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 4.6	Hasil Uji Simultan	61
Tabel 4.7	Hasil Uji Parsial	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	35
Gambar 4.1	Hasil Uji Normalitas.....	56
Gambar 4.2	Hasil Uji Heteroskedostisitas	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Jumlah Sampel Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i>	
	Tahun 2008 yang Diambil	77
Lampiran 2	Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i>	
	Tahun 2008 yang Diambil.....	78
Lampiran 3	Data Hasil Penelitian	80
Lampiran 4	Output SPSS 16.....	85

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang hendak dicapai. Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Tujuan lain dari perusahaan yaitu mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan tersebut, salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan.

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Suad Husnan, 2004). Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal.

Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan (Saidi, 2004). Hal ini berarti juga menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham.

Dengan berjalannya perusahaan dari tahun ke tahun, manajer tetap harus jeli terhadap keputusan pendanaan yang akan diambil. Jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan ikut mempengaruhi keputusan manajer. Nilai total aktiva yang besar lebih cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995). Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto

(1999), Laili (2001), Saidi (2004), Titik Indrawati dan Suhendro (2006), Nugroho (2009), dan Nuril Hidayati (2010).

Faktor kedua yaitu risiko bisnis. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Penelitian pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Saidi (2004), Rachmawardani (2007), Nugroho (2009), dan Nuril Hidayati (2010).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Faktor ini sebelumnya pernah diteliti oleh Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004), Titik Indrawati dan Suhendro (2006), dan Nuril Hidayati (2010).

Profitabilitas menunjukkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan perusahaan yang sangat menguntungkan tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang karena sebagian besar kebutuhan pendanaan sudah cukup diperoleh melalui laba ditahan perusahaan yang tinggi (Weston, 1996). Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan sebelumnya, antara

lain oleh Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001), Saidi (2004), Titik Indrawati dan Suhendro (2006), Rachmawardani (2007), Nugroho (2009), dan Nuril hidayati (2010).

Dari uraian di atas, tampak bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal masih merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut. Oleh karena itu, judul penelitian yang akan diajukan adalah **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEI Tahun 2005-2007”**.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh banyak peneliti. Dari hasil penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dan masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan lainnya. Selain itu juga terdapat perbedaan hasil penelitian dengan teori yang ada. Hal inilah yang kemudian menjadi *research gap* pada penelitian ini.

Karena hal tersebut di atas, penulis melakukan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Oleh karena itu penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia, yang dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007?
2. Apakah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007?
3. Apakah pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007?
4. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
2. pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal
3. pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal
4. pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Penulis

yaitu untuk memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan.

2. Bagi Investor dan Manajer Perusahaan

yaitu penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

3. Bagi kalangan akademik dan praktisi.

yaitu menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : DAFTAR PUSATAKA

Bab ini berisdai landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN HASIL

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Peneliti menggunakan dua teori yaitu teori agensi dan *pecking order theory*.

2.1.1.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998 ;482 dalam Saidi, 2004), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut (Horne dan Wachowic, 1998;482 dalam Saidi, 2004) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen

untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut (Horne dan Wachowicz 1998;482 dalam Saidi, 2004), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak di mana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak asimetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi yang disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerjasama memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt,1989) yang dikutip Meythi (2005). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung resiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap resiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *the separation of the decision making and risk bearing functions of the firm*. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini dapat terjadi disebabkan karena manajer tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik yaitu pemegang saham. Karena pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitupun

juga halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini yang biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer juga cenderung tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

Teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989) yang dikutip Khomsiyah (2005). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dan agen.

Menurut teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dari Wahidahwati (2002) permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymmetry information*) antara

pemilik perusahaan (*principal*) dengan agen (manajemen). Perbedaan kepentingan ini dikarenakan oleh kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip Darmawati (2005) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Sedangkan *residual loses* timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadang kala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan prinsipal.

2.1.1.2 Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Saidi, 2004).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 2004), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan

antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber Pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan (Weston,1996).

Struktur Modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Bambang Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Weston dan Brigham, 1991).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi padadasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari

pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long – term debt to equity ratio* atau *leverage.*). Keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Bambang Riyanto, 2001) yaitu:

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a. Hutang hipotik (mortgage)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b. Obligasi (bond)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil

dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur Modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang

tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen Modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli

prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko – risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhuitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relative kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan

alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur Modal akan menentukan biaya modal. Biaya Modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitanya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu:

1. Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.

3. Risiko yang dihadapi perusahaan.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2001):

1. Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
4. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini,

pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut:

- a. Kepada debitur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan dimana menderita kerugian dalam operasinya.
- b. Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya para pemilik saham harus membayar extra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian didalan operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal

dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *extern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena, itu perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal“ diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Bambang Riyanto,2001) kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.1.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Bambang Riyanto, 2001). Ukuran aktiva yaitu rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004).

2.1.3.2 Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

2.1.3.2.1 Operating Leverage

Operating Leverage adalah Penggunaan aktiva atau operasinya perusahaan yang disertai dengan biaya tetap (Bambang Riyanto, 1990) Dikatakan bahwa operating leverage menghasilkan *leverage* yang *favorable* atau positif kalau *revenue* setelah dikurangi biaya variabel lebih besar daripada biaya tetap. Sebaliknya bahwa operasinya perusahaan disertai dengan biaya tetap (*operating leverage*) merugikan atau menghasilkan *leverage* yang negatif kalau “*contribution to fixed cost*” nya lebih kecil dari biaya.

2.1.3.2.2 Financial Leverage

Financial leverage adalah Penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. (Riyanto,2001). Dalam memikirkan masalah struktur modal kita akan dihadapkan pada risiko finansial. Risiko Finansial terdiri dari dari dua hal yaitu: (Indriyo, 2002)

- a. Risiko tidak bisa membayar kembali uang dan kewajiban-kewajiban finansial lain. Hal ini sering juga disebut tidak solvable, sebagai akibat atas naiknya bagian dari utang saham preferen di dalam struktur kapital. Beban-beban finansial tersebut apabila ini terjadi, maka dapat menjurus pada jurang kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan sumber dana yang menanggung beban tetap (seperti hutang dan saham preferen) sering juga disebut perusahaan sering melakukan leverage atau *levered firm* sedangkan yang tidak memakai *un leverage firm*. Tinggi rendahnya utang di dalam struktur modal disebut leverage faktor.

Leverage faktor 40% berarti perusahaan menggunakan utang sebesar 40 % dari total modal yang dipakai perusahaan.

b. Aspek yang kedua adalah semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham (*earning available to common stock*) semakin besar *leverage factor* berarti semakin besar beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan oleh kreditur, hal ini akan semakin kecilnya laba dari pemegang saham, karena bagian laba yang digunakan untuk membayar bunga tersebut. Penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki kelemahan dan kelebihan bagi perusahaan, Keuntungan penggunaan hutang adalah:

- 1) Biaya bunga mengurangi beban penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif tetap.
- 2) Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan klaim bagi pemilik perusahaan. Penggunaan hutang memiliki kelemahan karena diantaranya hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency* dan bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

2.1.3.3 Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva cepat harus banyak mengandalkan pada modal external, *floating*

cost. Pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi, dengan menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

2.1.3.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sedangkan rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1992).

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Weston dan Brigham (1991) menambahkan bahwa sering kali hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh para peneliti diantaranya Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001), Saidi (2004), Titik Indrawati dan Suhendro (2006), Rachmawardani (2007), Nugroho (2009), dan Nuril hidayati (2010).

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) pada penelitiannya mengenai faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ. penelitian ini menggunakan variabel independen *firm size*, *profitability*, *growth*, *tengibility of assets*, *growth opportunities*, dan *uniqueness*. Variabel dependen menggunakan struktur modal yang diproksikan dalam *debt to total assets*. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1994-1997, mencakup sampel sebanyak 61 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis model regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil

(OLS= *Ordinary Least Square*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa faktor *size*, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *tangibility of assets*, *growth opportunities*, dan *uniqueness* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

Laili Hidayati, et al (2001) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Indonesia. Dari penelitiannya itu diambil kesimpulan bahwa *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor *leverage*. *Fixed assets ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor *leverage*. Sedangkan *market tobook ratio*, *corporate tax rate*, *non debt tax shields ratio*, *volatility*, dan *assets uniqueness* tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Menurut Saidi (2004) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ Tahun 1997-2002. Dimana dalam populasi ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta sebanyak 130 perusahaan manufaktur. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*. Penelitian ini melibatkan enam variabel yang terdiri atas satu variabel terikat Y dan lima variabel bebas X. Variabel bebas tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan sedangkan variabel bebasnya adalah Struktur modal. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini model regresi linier berganda uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko

bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Titik Indrawati dan Suhendro (2006) dalam penelitiannya yang berjudul *Determinasi Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004 menggunakan variabel independen total aset (*size*), profitabilitas (NOI dan ROA), *growth*, *ownership* dan variabel dependen *leverage* mengungkapkan bahwa total aset (SIZE) berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Sedangkan *growth* dan *ownership* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Rachmawardani (2007) menganalisis pengaruh aspek likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini Rachmawardani (2007) menggunakan perusahaan pada sektor keuangan dan perbankan di BEI tahun 2000-2005 sebagai sampelnya dan diperoleh sebanyak 29 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dan *chow test*. Hasil yang didapat yaitu likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Lain halnya dengan Nugroho (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2005-2007. Penelitian ini meneliti sebanyak 31 perusahaan manufaktur dan metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis yaitu analisis linear berganda. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terbaru yang ditemukan oleh peneliti yaitu yang dilakukan oleh Nuril Hidayati (2010) yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index masa tahun 2005-2007. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel di bawah ini mengenai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Sartono dan Sriharto (1999)	Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Independen: <i>tangibility of assets, growth opportunity, firm size, profitabilitas, growth, dan uniqueness.</i> Dependen: struktur modal	<i>Firm size</i> dan <i>growth</i> berpengaruh positif; profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>tangibility of assets, growth opportunities, dan uniqueness</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Laili Hidayati; Imam Ghozali; dan Dwisetio Poerwono (2001)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> Di Indonesia	Independen: <i>firm size, FTA, profitabilitas, market tobook ratio, corporate tax rate, non debt tax shields ratio, volatility, dan assets uniqueness</i> Dependen: faktor <i>leverage</i>	<i>Firm size</i> dan profitabilitas berpengaruh negatif; FTA berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan <i>market tobook ratio, corporate tax rate, non debt tax shields ratio, volatility, dan assets uniqueness</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .
3	Saidi (2004)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang	Independen: Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset,	Ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan

		<i>Go Public</i> di BEJ Tahun 1997-2002	profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Dependen: struktur modal	profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh.
4	Titik Indrawati dan Suhendro (2006)	Determinasi <i>Capital Structure</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004	Independen: total aset (<i>size</i>), profitabilitas (NOI dan ROA), <i>growth</i> , <i>ownership</i> . Dependen: <i>leverage</i>	<i>Size</i> berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan <i>growth</i> dan <i>ownership</i> tidak berpengaruh
5	Yulinda Rachmawardani (2007)	Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005)	Independen: Likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan. Dependen: struktur modal	Likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal
6	M. Taufan Nugroho (2009)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2005-2007)	Independen: risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan Dependen: struktur modal	Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif; struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

7	Nuril Hidayati (2010)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks Masa tahun 2005-2007.	Independen: struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis Dependen: struktur modal	Hanya risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
---	-----------------------	--	--	---

2.3 Kerangka Pemikiran

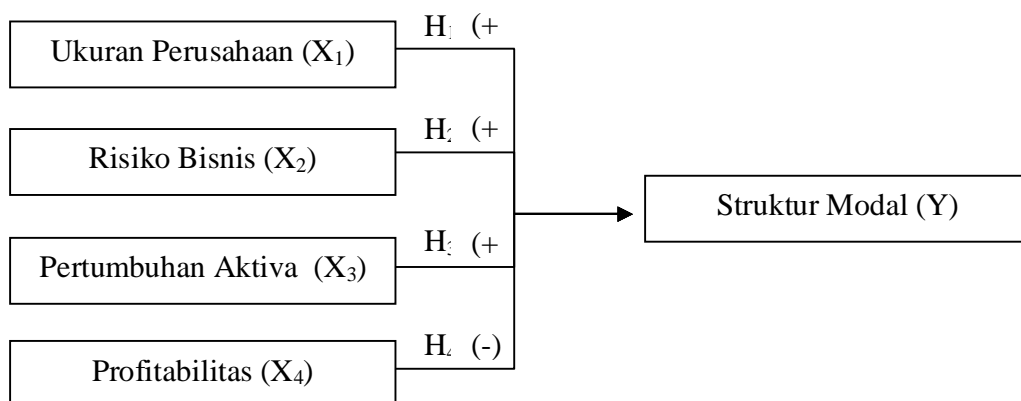
Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tetapi terdapat beberapa perbedaan. Penelitian ini menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk menentukan besarnya struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Sud Husnan, 2004).

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *Cluster propotional random sampling* atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur dilakukan dengan pembagian terhadap unsur-unsur saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis usaha. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2005-2007.

Berdasarkan uraian di atas, maka faktor-faktor yang diidentifikasi berpengaruh terhadap struktur modal antara lain ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga kerangka pemikiran penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Dalam teori agensi yang menyatakan terdapat keterbatasan rasional (*bounded rationality*) bahwa para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, maka semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Dalam penelitian ini mengamati adanya *research gap* dari hasil penelitian yang sudah dilakukan tersebut. Penelitian ini mengacu pada

penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004) dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Maka untuk hipotesis yang pertama yang diambil peneliti yaitu:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007.

2.4.2 Hubungan Risiko Bisnis Dengan Struktur Modal

Dalam teori agensi juga disebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko (*risk aversion*) karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri (*self interest*). Maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Apabila resiko bisnis yang tinggi terjadi cenderung mempunyai pengaruh yang positif terhadap rasio hutang dalam struktur modal.

Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Rachmawardani (2007) menyimpulkan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas peneliti mengambil hipotesis yang kedua yaitu:

H₂: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007.

2.4.3 Hubungan Pertumbuhan Aktiva Dengan Struktur Modal

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

Dalam menghadapi pertumbuhan perusahaan ini, teori agensi mengasumsikan bahwa manusia yang memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*) dan memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) menyebabkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Untuk hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) dan Saidi (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Dari uraian diatas maka peneliti mengambil hipotesis ketiga:

H₃: Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007.

2.4.4 Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Pecking order theory menyebukan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001) dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka peneliti mengambil hipotesis yang keempat yaitu:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu struktur modal. Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen antara lain:

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004) dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total asset}$$

2. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah Ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini

menggunakan cara yang digunakan oleh Indriyo (2002) yaitu dengan rumus DOL (*Degree Of Operating Leverage*). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan.

$$\text{DOL} = \frac{\text{Pertumbuhan } \textit{profit before taxes} \text{ (EBIT)}}{\text{Pertumbuhan } \textit{net sales}}$$

keterangan:

DOL = Tingkat Leverage Operasi/ *Degree of Operating Leverage*

EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak)

3. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Bhaduri, 2002). Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total aset periode } t - \text{Total aset periode } t-1}{\text{Total aset periode } t-1}$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ukuran profitabilitas mengacu pada Saidi (2004) yaitu menggunakan *Net Profit Margin*.

Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\text{Profitabilitas (NPM)} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Net Sales}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat dalam periode 2005-2007 yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini merupakan studi empirik karena struktur penelitian disusun dengan tujuan membuktikan atau menguji hipotesis secara empiris.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel bertujuan untuk menghemat waktu dan tenaga dalam menganalisa data, namun demikian pengambilan sampel harus bersifat representative sehingga hasil analisis dapat digeneralisasikan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *cluster propotional random sampling* atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis usaha. Menurut Arikunto (1997) untuk populasi lebih dari 100 jumlah sampel minimum adalah 10-15%. Pengambilan sampel dari masing-masing

sektor disesuaikan dengan perbandingan atau rasio jumlah emiten masing-masing sektor. Jumlah sampel setiap sektor diperoleh dengan cara populasi sektor dibagi dengan populasi seluruhnya dikalikan dengan sampel seluruhnya yaitu tiga puluh, berdasarkan perhitungan tersebut akan didapatkan hasil sampel yang cukup mewakili jenis usaha di Bursa Efek Indonesia.

Jumlah sampel yang dipilih setiap sektor diperoleh dengan cara :

$$\frac{\text{Populasi setiap sektor}}{\text{Populasi seluruhnya}} \times \text{Total Sampel yang dipilih}$$

Sebagai contoh dalam sektor *food and beverages* terdapat 19 perusahaan manufaktur sedangkan jumlah semua perusahaan ada 151 maka dapat diambil sampel dari sektor *food and beverage* sejumlah:

$$\frac{19}{151} \times 30 = 3,77 \text{ dibulatkan menjadi } 4 \text{ perusahaan}$$

Begitu seterusnya untuk sektor perusahaan manufaktur yang lain.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dimana data tersebut adalah data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008. Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yang

mempunyai tujuan untuk menyusun teori sebagai hasil induksi dan pengantar terhadap fakta (pengumpulan informasi).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Seluruh data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan demikian metode pengumpulan data adalah dengan mengumpulkan data yang dikumpulkan dari berbagai sumber antara lain data yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007, dari literatur, jurnal-jurnal dan sumber lain yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian. Dokumentasi adalah suatu teknik pengumpulan data dengan cara penulis mencari data yang diperlukan yang meliputi arsip atau buku yang ada dengan struktur modal.

3.5 Metode Analisis

Metode Analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran umum sampel data. Hasil statistik deskriptif dari sampel data penelitian dapat dilihat melalui jumlah data, rata-rata sampel dan standar deviasi.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu ukuran perusahaan (SIZE), risiko perusahaan (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) terhadap struktur modal (SM) di BEI sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$SM = a + b_1 SIZE + b_2 DOL + b_3 GROW + b_4 NPM + e$$

Keterangan :

SM : Struktur Modal

a : Konstanta

b1-b5 : koefisien regresi

SIZE : ukuran perusahaan

DOL : risiko bisnis

GROW : pertumbuhan asset

NPM : profitabilitas

e : Variabel pengganggu (residual)

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi

klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

- 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.
- Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini uji normalitas secara statistik juga menggunakan alat analisis *One Sample Kolomogorov-Smirnov*. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai sig (2-tailed) $> 0,05$; maka distribusi data normal.
- b. Jika nilai sig (2-tailed) $< 0,05$; maka distribusi data tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas adalah antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (Algifari, 2000). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Menurut Ghozali (2006) terdapat beberapa cara untuk menemukan hubungan antara variabel X yang satu dengan variabel X yang lainnya (terjadinya multikolinearitas), adalah sebagai berikut :

- a. Memiliki korelasi antar variabel bebas yang sempurna (lebih dari 0,9), maka terjadi problem multikolinearitas.
- b. Memiliki nilai VIF lebih dari 10 (> 10) dan nilai *tolerance* kurang dari 0,10 ($< 0,10$), maka model terjadi problem multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem

autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2006).

Tabel 3.1 Tabel Autokorelasi

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,08	Ada Autokorelasi
1,08 – 1,66	Tanpa Kesimpulan
1,66 – 2,34	Tidak ada Autokorelasi
2,34 – 2,92	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,92	Ada Autokorelasi

(Sumber : Algifari, 2000)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Dasar analisis terjadi Heteroskedastisitas adalah (Ghozali, 2006) :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji F (Uji Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal (SM). Dalam pengujian ini akan dilihat arah dan signifikansi pengaruhnya, dengan cara sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) dikatakan berpengaruh positif atau negatif dilihat dari koefisien *beta*-nya.
2. Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan kriteria berikut.
 - a. jika $P\text{-Value} < 0.05$ maka ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).
 - b. jika $P\text{-Value} > 0.05$ maka ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).

3.5.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial (*t test*) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu SIZE, DOL, GROW, dan NPM secara individual terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI tahun 2005-2007 (Ghozali, 2006:108). Tahap-tahap pengujiannya adalah :

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel

dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
- b) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2005 sampai 2007. Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008, dapat diketahui bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut tergolong dalam 12 sektor dimana salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur itu sendiri hingga akhir 2008 dapat digolongkan menjadi 19 bidang usaha dengan total perusahaan yang terdaftar di dalamnya sebanyak 151 Perusahaan.

Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *Cluster propotional random sampling* atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur dilakukan dengan pembagian terhadap unsur-unsur saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis usaha. Berdasarkan teknik ini maka diperoleh 33 perusahaan yang mewakili tiap-tiap bidang usaha di sektor manufaktur.

Tabel 4.1
Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur
Go Public tahun 2005-2007 yang Diambil

No	Jenis Sektor Usaha	Jumlah Sampel	Nama Perusahaan
1	Food and Beverages	4	1 PT. Aqua Golden mississippi Tbk 2 PT. Davomas Abadi Tbk 3 PT. Fast Food Indonesia Tbk 4 PT. Mayora Indah Tbk
2	Tobacco manufacturers	1	1 PT. Gudang Garam Tbk
3	Textile Mill Products	2	1 PT. Panasia Indosyntec Tbk 2 PT. Roda Vivatex Tbk
4	Apparel and Other Textile Products	3	1 PT. Delta Dunia Petroindo Tbk 2 PT. Indorama Syntetic Tbk 3 PT. Sepatu Bata Tbk
5	Lumber and Wood Products	1	1 PT. Barito Pasific Tbk
6	Paper and Allied Products	1	1 PT. Suparma Tbk
7	Chemical and Allied Products	2	1 PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk 2 PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
8	Adhesive	1	1 PT. Ekadharma International Tbk
9	Plastics and Glass Products	3	1 PT. Arga Karya Prima Industri Tbk

			2 PT. Kageo Igar Jaya 3 PT. Langgeng Makmur Industry Tbk
10	Cement	1	1 PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk
11	Metal and Allied Products	2	1 PT. Lionmesh Prima Tbk 2 PT. Tira Austenite Tbk
12	Fabricated Metal Products	1	1 PT. Kedawung Setia Industrial Tbk
13	Stone, Clay, Glass and Concrete products	1	1 PT. Surya Toto Indonesia Tbk
14	Cables	1	1 PT. Kabelindo Murni Tbk
15	Electronic and Office Equipment	1	1 PT. Astra Graphia Tbk
16	Automotive and Allied Products	4	1 PT. Gajah Tunggal Tbk 2 PT. Hexindo Adiperkasa Tbk 3 PT. Indo Kordsa Tbk 4 PT. United Tractor Tbk
17	Photographic Equipment	1	1 PT. Inter Delta Tbk
18	Pharmaceuticals	2	1 PT. Indofarma (Persero) Tbk 2 PT. Tempo Scan Pacific Tbk
19	Consumer Goods	1	1 PT. Mustika Ratu Tbk

Sumber: ICMD 2008

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	99	4.39	7.38	5.9729	.65480
DOL	99	-595.00	10990.00	1.0524E2	1106.92189
GROW	99	-.30	8.72	.1989	.88057
NPM	99	-.02	.23	.0702	.05584
SM	99	-.20	2.15	.4618	.51797
Valid N (listwise)	99				

Sumber : output SPSS 16 for Windows

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Dari data SIZE tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 7,38 yang didapatkan oleh PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2007 (lihat lampiran 2) sedangkan data yang paling rendah sebesar 4,39 yang didapatkan oleh PT. Inter Delta Tbk di tahun 2007. Ukuran perusahaan (SIZE) sampel

memiliki nilai rata-rata sebesar 5,9729 dengan deviasi standar sebesar 0,65480.

- b. Dari data DOL tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 10990,00 yang didapatkan oleh PT. Kabelindo Murni Tbk tahun 2006 (lihat lampiran 2) sedangkan data yang paling rendah sebesar -595,00 yang didapatkan oleh PT. Inter Delta Tbk di tahun 2006. Risiko bisnis (DOL) sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 1,524 dengan deviasi standar sebesar 1106,92189.
- c. Dari data GROW tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 8,72 yang didapatkan oleh PT. Barito Pasific Tbk pada tahun 2007 (lihat lampiran 2) sedangkan data yang paling rendah sebesar -0,30 yang juga didapatkan oleh PT. Barito Pasific Tbk tahun 2005. Pertumbuhan Aktiva (GROW) sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1989 dengan deviasi standar sebesar 0,88057.
- d. Dari data NPM tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 0,23 yang didapatkan oleh PT. Fast Food Indonesia Tbk (lihat lampiran 2) sedangkan data yang paling rendah sebesar 0,00 didapatkan oleh PT. Kedawung Setia Indurtrial Tbk tahun 2005. Profitabilitas (NPM) sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1156 dengan deviasi standar sebesar 0,24459.
- e. Dari data SM tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 2,15 yang didapatkan oleh PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2005 (lihat lampiran 2)

sedangkan data yang paling rendah sebesar -0,20 didapatkan oleh PT. Inter Delta Tbk di tahun 2007. Struktur Modal (SM) sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4618 dengan deviasi standar sebesar 0,51797.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memenuhi persyaratan untuk memperoleh penaksiran yang terbaik. Adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

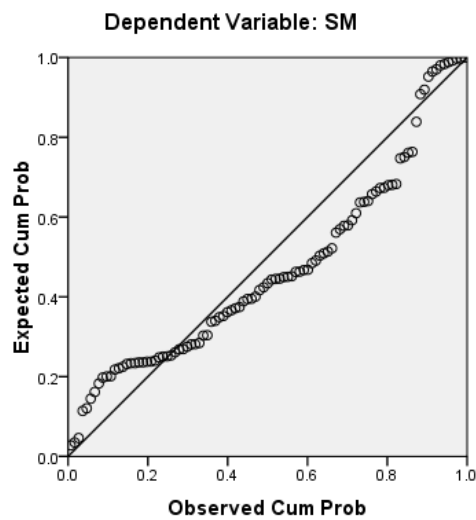
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006:147). Uji normalitas dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik.

Hasil perhitungan normalitas data pada lampiran menunjukkan bahwa penyebaran data (titik) berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal 45^0 , dengan demikian menunjukkan bahwa data-data pada variabel penelitian berdistribusi normal (Ghozali, 2006). Lebih jelasnya gambar mengenai penyebaran plot pada uji normalitas dapat di lihat pada grafik normalitas berikut.

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan tabel 4.3 di bawah ini besarnya nilai K-S adalah 0,778 dengan probabilitas signifikansi 0,592 (lebih besar dari 0,05). Hal ini berarti bahwa variabel residual telah berdistribusi normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji K-S

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45455074
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.012
Kolmogorov-Smirnov Z		0.778
Asymp. Sig. (2-tailed)		.592

a. Test distribution is Normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF (*Varian inflation factor*) > 10; dan jika *tolerance* < 0,1. Dari hasil analisis program SPSS, pada bagian koefisien untuk kelima variabel independen terlihat bahwa nilai *tolerance* dari variabel SIZE 0,954; DOL 0,995; GROW 0,952; dan NPM 0,991. Sedangkan nilai VIF SIZE 1,048; DOL 1,005; GROW 1,051; dan NPM 1,009. Dari angka-angka tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Untuk lebih jelasnya, hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SIZE	.954	1.048
DOL	.995	1.005
GROW	.952	1.051
NPM	.991	1.009

a. Dependent

Variable: SM

Sumber : Data yang diolah

c. Uji Autokorelasi

Asumsi diterima (tidak terdapat autokorelasi) jika $du < d < 4-du$ (Ghozali, 2006:100). Dari Tabel Durbin-Watson, untuk $n = 99$, $k = 4$ diperoleh: $dl = 1,5897$; $du = 1,7575$ sehingga $4 - du = 4 - 1,7575 = 2,2425$

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.230	.197	.46412	1.876

a. Predictors: (Constant), NPM, SIZE, DOL, GROW

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.230	.197	.46412	1.876

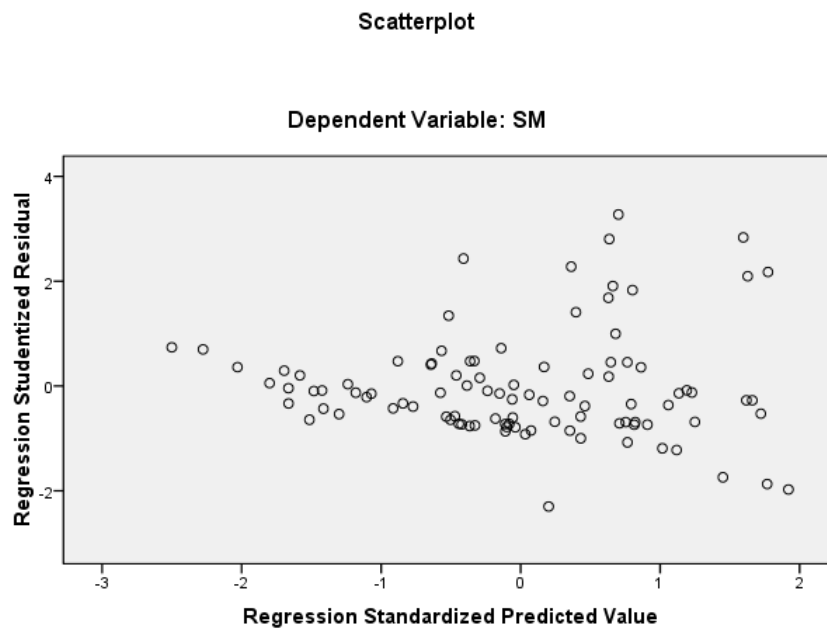
b. Dependent Variable: SM

Pada bagian *Model Summary* pada tabel 4.4 di atas, terlihat angka D-W sebesar 1,876. Karena angka ini terletak antara du (1,7575) dan 4-du (2,2425), maka hal ini berarti pada model regresi tidak ada autokorelasi positif atau negatif, atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika ada pola yang tertentu, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar 4.2 di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

4.2.1 Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pola pengaruh variabel bebas dalam penelitian ini, maka di susun persamaan regresi berganda. Regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas (SIZE, DOL, GROW, dan NPM) terhadap variabel terikat (SM). Analisis regresi tersebut menghasilkan koefisien-

koefisien regresi yang menunjukkan arah hubungan sebab akibat antara variabel bebas dan variabel terikat.

Berdasarkan perhitungan komputer program statistik *SPSS 16.00 for windows* diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$SM = -1,382 + 0,338 \text{ SIZE} - 2,064 \text{ DOL} - 0,063 \text{ GROW} - 2,243 \text{ NPM}$$

Dimana :

SM : Struktur Modal

SIZE : ukuran perusahaan

DOL : risiko bisnis

GROW : pertumbuhan asset

NPM : profitabilitas

Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel bebas yang paling berpengaruh adalah NPM dengan koefisien sebesar 2,243. Kemudian diikuti oleh variabel DOL dengan koefisien sebesar 2,064, SIZE dengan koefisien 0,338. Sedangkan variabel yang berpengaruh paling rendah yaitu variabel GROW dengan nilai koefisien 0,063. Dari persamaan tersebut dapat dilihat bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham, yang berarti bahwa meningkatnya nilai SIZE sehingga struktur modal juga meningkat. Sedangkan DOL, GROW, dan NPM memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti meningkatnya DOL, GROW, dan NPM mengakibatkan menurunnya struktur modal dalam hal penggunaan pendanaan perusahaan dari luar.

b. Uji F (Uji Simultan)

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2007, dilakukan Uji F (Uji Simultan). Untuk lebih jelasnya hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.044	4	1.511	7.015	.000 ^a
	Residual	20.248	94	.215		
	Total	26.292	98			

a. Predictors: (Constant), NPM, SIZE, DOL, GROW

b. Dependent Variable: SM

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 16.00 *For Windows*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan signifikan pada 0,05. Hal ini berarti ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

c. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu SIZE, DOL, GROW, dan NPM terhadap variabel dependennya, yaitu struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2005-2007. Pengambilan keputusan didasarkan pada probabilitas signifikansi 0,05 (5%).

Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.382	.441		-3.136	.002
SIZE	.338	.073	.427	4.606	.000
DOL	-2.064E-5	.000	-.044	-.486	.628
GROW	-.063	.055	-.107	-1.149	.254
NPM	-2.243	.843	-.242	-2.659	.009

a. Dependent Variable: SM

Uji Signifikansi masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut :

1. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 16.0 *For Windows* seperti terlihat pada Tabel 4.12 di atas, variabel SIZE memiliki t hitung sebesar 4,606 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika

signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 ($\leq 0,05$) maka hipotesis kerja diterima dan sebaliknya. Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$; maka disimpulkan bahwa hipotesis kerja (H_1) yang berbunyi “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007”, **diterima**.

2. Risiko Bisnis (DOL)

Variabel DOL memiliki t hitung sebesar -0,486 dan nilai signifikansi sebesar 0,628 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena $0,628 > 0,05$ maka Hipotesis kerja (H_2) yang berbunyi “Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007” **ditolak**.

3. Pertumbuhan Aktiva (GROW)

Variabel GROW memiliki t hitung sebesar -1,149 nilai signifikansi sebesar 0,245 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena $0,245 > 0,05$ maka Hipotesis kerja (H_3) yang berbunyi “Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007” **ditolak**.

4. Profitabilitas (NPM)

Variabel NPM memiliki t hitung sebesar -2,659 nilai signifikansi sebesar 0,009 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena $0,009 < 0,05$ maka Hipotesis kerja (H_4) yang berbunyi “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada

perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007”
diterima.

4.3 Pembahasan Hasil

Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada hasil pengolahan data, yang terkait dengan judul, permasalahan, dan hipotesis penelitian, maka dalam penelitian ini ada beberapa hal yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Justifikasinya karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Hasil penelitian ini juga mendukung teori agensi yang menyatakan terdapat asumsi sifat manusia yang menekankan bahwa manusia memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) bahwa para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, maka

semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Dalam penelitian ini mengamati adanya *research gap* dari hasil penelitian yang sudah dilakukan tersebut. Menurut Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004) dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi Laili (2001) dan Nugroho (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan Nuril Hidayati (2010) yang menemukan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004) dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) yang menyatakan SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Laili (2001) dan Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan tidak sejalan juga dengan Nuril Hidayati (2010) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

4.3.2 Pengaruh Risiko Bisnis (DOL) Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis (DOL) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat dikatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Justifikasinya dikarenakan dalam kenyataannya dalam memutuskan struktur modalnya manajer kurang memperhatikan masalah risiko bisnis yang dihadapi dikarenakan terdapat faktor lain yang lebih berpengaruh. Kondisi perekonomian makro Indonesia yang masih dalam pembenahan dalam periode pengamatan tahun 2005-2007 menyebabkan manajer sudah mengetahui kepastian terdapatnya risiko bisnis yang tinggi, jadi untuk variabel risiko bisnis tidak terlalu diperhitungkan.

Dengan hasil yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan terhadap struktur modal, dapat dikatakan mendukung teori agensi yang menyebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko (*risk aversion*) karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri (*self interest*). Maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan.

Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti, yaitu Saidi (2004) telah melakukan penelitian dan menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh dalam menentukan struktur modal perusahaan. Rachmawardani (2007) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan Nugroho (2009) dan Nuril Hidayati (2010) yang menyatakan

bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas peneliti melihat adanya *research gap*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan Rachmawardani (2007) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dimungkinkan karena dalam periode 2000-2005 perusahaan sektor keuangan dan perbankan belum mengalami kondisi lingkungan bisnis yang tidak pasti.

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan Nugroho (2009) dan Nuril Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan menjadi kecil dikarenakan manajer yang tidak berani menanggung risiko (*risk aversion*) dan lebih menyukai menggunakan dana internal perusahaan daripada pinjaman dari pihak luar. Ketidakpastian dalam lingkungan bisnis menjadikan manajer lebih waspada dalam keputusan pendanaan eksternal.

4.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva (GROW) Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva (GROW) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain pertumbuhan aktiva (GROW) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Justifikasinya hal ini dikarenakan perekonomian yang belum kondusif bagi dunia

usaha sehingga perusahaan sulit memperoleh pertumbuhan aset. Dalam periode pengamatan tahun 2005-2006 tidak sedikit perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan aktiva yang menjadikan manajer tidak menggunakan variabel pertumbuhan aktiva sebagai acuan penentuan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini yang menyebutkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan hal ini tidak mendukung teori agensi yang mengasumsikan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*) dan memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) menyebabkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Tetapi lebih mengacu pada *pecking order theory* yang menjadikan pertumbuhan aktiva sebagai tambahan modal perusahaan untuk pembiayaan. Jadi manajer menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Titik Indrawati dan Suhendro (2006) dan Nuril (2010) yang menyatakan tidak berpengaruhnya variabel pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Untuk hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal, peneliti mengamati adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) dan Saidi (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru

memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas (NPM) Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Justifikasinya karena perusahaan akan lebih menggunakan dana internal perusahaan yang diperoleh dari profit yang didapat sebagai pembiayaan daripada menggunakan dana dari luar.

Hal ini mendukung *pecking order theory* sebagai dasar teori struktur modal dalam melihat profitabilitas sebagai variabel independen. *Pecking order theory* menyebukan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Lebih lanjut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001), dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Saidi (2004), Rachmawardani (2007), dan Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dua

hal tersebut berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh Nuril Hidayati (2010) yaitu tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa :
 - a. Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go pulbic* tahun 2005-2007.
 - b. Risiko bisnis (DOL) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go pulbic* tahun 2005-2007.
 - c. Pertumbuhan aktiva (GROW) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go pulbic* tahun 2005-2007.
 - d. Profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go pulbic* tahun 2005-2007.
2. Ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan aktiva (GROW), dan profitabilitas (NPM) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

5.2 Keterbatasan

Dalam pelaksanaan penelitian ini, peneliti mengalami keterbatasan dalam hal:

1. Keterbatasan Data

Peneliti mengalami kendala pada proses pencarian data penelitian. Hal ini dikarenakan tidak dapat diunduhnya file laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Maka peneliti hanya menggunakan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* terbaru yaitu tahun 2008 sebagai acuan.

2. Keterbatasan Waktu

Peneliti juga mengalami keterbatasan waktu dalam pengerjaan penelitian ini, maka hanya menggunakan empat variabel bebas saja.

5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dan saran di atas, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, manajer sebaiknya lebih memperhatikan ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur.

2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahun 2005-2007, sehingga untuk tahun-tahun yang lain atau tahun-tahun selanjutnya hasil penelitian ini masih perlu diuji validitasnya.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain sebagai variabel independen dan membandingkan struktur modal antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur, sehingga dapat diketahui lebih lanjut apakah terdapat perbedaan dan hasilnya dapat lebih obyektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, **Analisis Regresi Teori Kasus dan Solusi**, Yogyakarta, BPFE
- Arikunto, Suharsini, 1997, **Prosedur Penelitian**, Edisi Revisi V, Jakarta, Bineka Cipta
- Bhaduri, Saumitra, 2002, “Determinants of Corporate Borrowing”, **Journal of Economes and Finance**
- Apollo Daito, 2004, “Pecking Order or Trade-off Hypothesis: Evidence on The Capital Structure (A Study on Mining Companies in Indonesia)”, **BALANCE**, 1(2) : 71-82.
- Bambang Riyanto, 2001, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, BPFE, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F. 2006. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Penerjemah Ali Akbar Yuulianto. Edisi15, jilid 2. Salemba Empat
- Imam Ghozali, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS**, BP UNDIP, Semarang
- Indriyo Gitosudarmo. 2002. **Managemen Keuangan**. Edisi keempat. BPFE, Yogyakarta
- Laili Hidayati; Imam Ghozali; dan Dwisetio Poerwono, 2001, “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia”, **JURNAL BISNIS STRATEGI**, vol 7/tahun V

- Mc. Cue, Michael J. And Yasar A. Ozcan, 1992. "Determinants of Capital Structure".
Journal of Healthcare Management, 37,3, p.333.
- Nugroho, M. Taufan, 2009, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(periode2005-2007)". Available: <http://etd.eprints.ums.ac.id/5861/>
- Nuril Hidayati, 2010, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks Masa tahun 2005-2007". Available: <http://digilib.uinsuka.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=digilib-uinsuka--nurilhiday-3841>
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999, "Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia", **SINERGI**, vol 2, no. 2, p.175-188
- Rachmawardani, Yulinda, 2007," Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005). Available: <http://eprints.undip.ac.id/15345/>
- Rajan, Raghuram G dan Zingales, 1995. "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data". **The Journal of Finance**, vol. 1 no. 5 : 1421-1459.

- Saidi, 2004, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002”, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** vol. 11 no.1, hal. 44-58.
- Se Tin, 2004, “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal MULTIPLE REGRESSION MODEL”, **Jurnal Ilmiah Akuntansi**, vol 3, no 2, p 30-43.
- Suad Husnan; Pujiastuti, Enny, 2004. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, jilid 4, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan”, **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, vol. 9, no. 1, p. 41-48
- Titik Indrawati dan Soehendro, 2006, “Determinasi *Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004”, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia**, vol. 3, no. 1, p. 77-105
- Wahidahwati, 2002, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, vol. 5, no. 1, p. 181-197
- Weston, J. Fred, 1996, **Manajemen Keuangan**. Alih bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA.,MSM. Vol 2 edisi 8, jilid 2, Binarupa

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Jumlah Sampel Perusahaan Manufaktur Go Publik tahun 2008 yang Diambil

No	Jenis Sektor Usaha	Jumlah Populasi Setiap Sektor Usaha	Jumlah Sampel yang Diambil
1	Food and Beverages	19	4
2	Tobacco Manufacturers	4	1
3	Textile Mill Products	10	2
4	Apparel and Other Textile Products	13	3
5	Lumber and Wood Products	4	1
6	Paper and Allied Products	6	1
7	Chemical and Allied Products	9	2
8	Adhesive	4	1
9	Plastics and Glass Products	14	3
10	Cement	3	1
11	Metal and Allied Products	12	2
12	Fabricated Metal Products	2	1
13	Stone, Clay, Glass and Concrete products	5	1
14	Cables	6	1
15	Electronic and Office Equipment	5	1
16	Automotive and Allied Products	19	4
17	Photographic Equipment	3	1
18	Pharmaceuticals	9	2
19	Consumer Goods	4	1
	JUMLAH	151	33

LAMPIRAN 2

Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur *Go Publik* tahun 2008 yang Diambil

No	Jenis Sektor Usaha	Jumlah Sampel	Nama Perusahaan
1	Food and Beverages	4	1 PT. Aqua Golden mississippi Tbk 2 PT. Davomas Abadi Tbk 3 PT. Fast Food Indonesia Tbk 4 PT. Mayora Indah Tbk
2	Tobacco manufacturers	1	1 PT. Gudang Garam Tbk
3	Textile Mill Products	2	1 PT. Pania Indosyntec Tbk 2 PT. Roda Vivatex Tbk
4	Apparel and Other Textile Products	3	1 PT. Delta Dunia Petroindo Tbk 2 PT. Indorama Syntetic Tbk 3 PT. Sepatu Bata Tbk
5	Lumber and Wood Products	1	1 PT. Barito Pasific Tbk
6	Paper and Allied Products	1	1 PT. Suparma Tbk
7	Chemical and Allied Products	2	1 PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk 2 PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
8	Adhesive	1	1 PT. Ekadharna International Tbk
9	Plastics and Glass Products	3	1 PT. Arga Karya Prima Industri Tbk 2 PT. Kageo Igar Jaya 3 PT. Langgeng Makmur Industry Tbk
10	Cement	1	1 PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk

11	Metal and Allied Products	2	1 PT. Lionmesh Prima Tbk 2 PT. Tira Austenite Tbk
12	Fabricated Metal Products	1	1 PT. Kedawung Setia Industrial Tbk
13	Stone, Clay, Glass and Concrete products	1	1 PT. Surya Toto Indonesia Tbk
14	Cables	1	1 PT. Kabelindo Murni Tbk
15	Electronic and Office Equipment	1	1 PT. Astra Graphia Tbk
16	Automotive and Allied Products	4	1 PT. Gajah Tunggal Tbk 2 PT. Hexindo Adiperkasa Tbk 3 PT. Indo Kordsa Tbk 4 PT. United Tractor Tbk
17	Photographic Equipment	1	1 PT. Inter Delta Tbk
18	Pharmaceuticals	2	1 PT. Indofarma (Persero) Tbk 2 PT. Tempo Scan Pacific Tbk
19	Consumer Goods	1	1 PT. Mustika Ratu Tbk

LAMPIRAN 3

Data Hasil Penelitian

No	Nama Perusahaan	SIZE	DOL	GROW	NP M	SM
1	PT. Aqua Golden mississippi Tbk	5,86	-1,83	0,09	0,12	0,63
2	PT. Davomas Abadi Tbk	6,24	-1,98	0,11	0,07	1,21
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	5,58	0,69	0,17	0,15	0,17
4	PT. Mayora Indah Tbk	6,16	-1,94	0,14	0,05	0,40
5	PT. Gudang Garam Tbk	7,34	2,38	0,07	0,12	0,04
6	PT. Panasia Indosyntec Tbk	6,02	17,16	-0,07	0,03	0,69
7	PT. Roda Vivatex Tbk	5,56	-3,77	0,13	0,07	0,06
8	PT. Delta Dunia Petroindo Tbk	5,97	4,03	0,11	0,00	1,50
9	PT. Indorama Syntetic Tbk	6,74	-3,29	0,11	0,01	0,74
10	PT. Sepatu Bata Tbk	5,49	20,09	0,17	0,13	0,11
11	PT. Barito Pasific Tbk	6,36	9,60	-0,31	0,16	0,36
12	PT. Suparma Tbk	6,12	-19,03	0,01	0,01	1,50
13	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	5,78	-0,23	0,12	0,10	0,04
14	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	6,43	-11,85	-0,07	0,02	0,68
15	PT. Ekadharma International Tbk	4,87	0,40	0,18	0,09	0,03
16	PT. Arga Karya Prima Industri Tbk	6,17	-2,36	0,03	0,01	0,84
17	PT. Kageo Igar Jaya	5,44	-2,65	-0,03	0,09	0,10
18	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	5,70	-12,46	-0,01	0,04	0,09
19	PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk	7,02	22,87	0,08	0,10	0,72
20	PT. Lionmesh Prima Tbk	4,62	-1,26	-0,01	0,15	0,17
21	PT. Tira Austenite Tbk	5,26	-1,22	0,00	0,04	0,50
22	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	5,59	-5,05	0,02	-0,02	0,67
23	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	5,93	5,32	0,20	0,11	1,48
24	PT. Kabelindo Mumi Tbk	5,41	-0,81	0,11	0,00	0,08
25	PT. Astra Graphia Tbk	5,72	-0,51	-0,09	0,11	0,49
26	PT. Gajah Tungal Tbk	6,87	0,91	0,18	0,03	2,15
27	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	6,03	0,17	0,68	0,13	0,26
28	PT. Indo Kordsa Tbk	6,23	4,99	0,03	0,12	0,46
29	PT. United Tractor Tbk	7,03	0,14	0,57	0,15	0,70

30	PT. Inter Delta Tbk	4,50	-88,06	-0,06	-0,03	-
31	PT. Indofarma (Persero) Tbk	5,72	46,86	-0,01	0,03	0,09
32	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	6,37	-1,24	0,10	0,17	0,04
33	PT. Mustika Ratu Tbk	5,46	3,07	-0,01	0,04	0,02
34	PT. Aqua Golden mississippi Tbk	5,90	-1,64	0,09	0,10	0,60
35	PT. Davomas Abadi Tbk	6,43	2,31	0,55	0,09	1,60
36	PT. Fast Food Indonesia Tbk	5,68	2,73	0,28	0,20	0,16
37	PT. Mayora Indah Tbk	6,19	7,06	0,06	0,09	0,37
38	PT. Gudang Garam Tbk	7,34	-6,80	-0,02	0,07	0,05
39	PT. Panasia Indosyntec Tbk	6,04	10,21	0,07	0,00	0,16
40	PT. Roda Vivatex Tbk	5,73	-5,70	0,46	0,07	0,37
41	PT. Delta Dunia Petroindo Tbk	5,92	-1,85	-0,11	0,00	0,83
42	PT. Indorama Syntetic Tbk	6,73	0,76	-0,03	0,00	0,65
43	PT. Sepatu Bata Tbk	5,43	11,31	-0,11	0,12	0,09
44	PT. Barito Pasific Tbk	6,24	2,21	-0,24	0,01	0,17
45	PT. Suparma Tbk	6,14	11,91	0,05	0,03	1,91
46	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	5,81	-1,88	0,08	0,07	0,13
47	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	6,44	57,52	0,02	0,01	0,71
48	PT. Ekadharma International Tbk	4,87	4,20	0,00	0,11	0,04
49	PT. Arga Karya Prima Industri Tbk	6,16	21,27	0,00	0,02	0,86
50	PT. Kageo Igar Jaya	5,46	6,26	0,06	0,05	0,08
51	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	5,71	-21,78	0,01	0,01	0,21
52	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	6,98	-1,53	-0,09	0,09	0,46
53	PT. Lionmesh Prima Tbk	4,64	1,38	0,03	0,10	0,12
54	PT. Tira Austenite Tbk	5,39	-0,42	0,36	0,03	0,44
55	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	5,64	-65,91	0,14	0,03	0,33
56	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	5,96	1,62	0,07	0,13	0,95
57	PT. Kabelindo Murni Tbk	5,44	10990,1 0	0,07	0,05	0,10
58	PT. Astra Graphia Tbk	5,77	3,64	0,13	0,14	0,46
59	PT. Gajah Tunggul Tbk	6,86	1,55	-0,03	0,03	1,82
60	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	6,08	30,50	0,13	0,05	0,46
61	PT. Indo Kordsa Tbk	6,18	6,30	-0,11	0,01	0,35
62	PT. United Tractor Tbk	7,05	-4,01	0,06	0,12	0,56

63	PT. Inter Delta Tbk	4,45	-595,49	-0,10	0,04	- 0,17
64	PT. Indofarma (Persero) Tbk	5,84	2,99	0,32	0,06	0,10
65	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	6,39	-1,05	0,06	0,15	0,04
66	PT. Mustika Ratu Tbk	5,47	2,34	0,00	0,05	0,02
67	PT. Aqua Golden mississippi Tbk	5,95	1,26	0,12	0,11	0,59
68	PT. Davomas Abadi Tbk	6,59	0,28	0,43	0,08	2,14
69	PT. Fast Food Indonesia Tbk	5,80	2,05	0,30	0,23	0,17
70	PT. Mayora Indah Tbk	6,28	1,11	0,22	0,11	0,40
71	PT. Gudang Garam Tbk	7,38	5,43	0,10	0,09	0,06
72	PT. Panasias Indosyntec Tbk	6,09	3,04	0,12	0,00	0,35
73	PT. Roda Vivatex Tbk	5,77	-3,89	0,09	0,07	0,36
74	PT. Delta Dunia Petroindo Tbk	6,08	4,21	0,47	0,01	1,39
75	PT. Indorama Syntetic Tbk	6,77	1,89	0,10	0,01	0,75
76	PT. Sepatu Bata Tbk	5,52	4,37	0,22	0,16	0,07
77	PT. Barito Pasific Tbk	7,23	-6,91	8,72	0,00	0,32
78	PT. Suparma Tbk	6,18	0,10	0,09	0,03	1,09
79	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	5,93	8,41	0,31	0,18	0,13
80	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	6,42	20,37	-0,04	0,02	0,18
81	PT. Ekadharma International Tbk	4,93	-0,56	0,14	0,08	0,05
82	PT. Arga Karya Prima Industri Tbk	6,19	0,42	0,06	0,02	0,50
83	PT. Kageo Igar Jaya	5,52	6,39	0,14	0,09	0,09
84	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	5,73	-4,74	0,04	0,00	0,16
85	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	7,00	4,08	0,04	0,14	0,33
86	PT. Lionmesh Prima Tbk	4,80	2,28	0,44	0,14	0,21
87	PT. Tira Austenite Tbk	5,38	-4,86	-0,02	0,02	0,46
88	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	5,73	1,86	0,23	0,04	0,17
89	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	5,96	-3,62	0,01	0,09	0,76
90	PT. Kabelindo Murni Tbk	5,64	-3,39	0,56	0,02	0,11
91	PT. Astra Graphia Tbk	5,80	0,97	0,07	0,15	0,04
92	PT. Gajah Tunggul Tbk	6,93	-1,83	0,16	0,02	1,89
93	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	6,14	0,92	0,15	0,05	0,30
94	PT. Indo Kordsa Tbk	6,19	47,12	0,02	0,03	0,31
95	PT. United Tractor Tbk	7,11	1,57	0,16	0,16	0,34
96	PT. Inter Delta Tbk	4,39	-119,48	-0,14	0,01	-

						0,22
97	PT. Indofarma (Persero) Tbk	6,00	-1,87	0,47	0,02	0,11
98	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	6,44	0,60	0,12	0,14	0,05
99	PT. Mustika Ratu Tbk	5,50	0,89	0,08	0,05	0,02

Sumber: ICMD 2008

LAMPIRAN 4

Output SPSS 16

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	99	4.39	7.38	5.9729	.65480
DOL	99	-595.00	10990.00	1.0524E2	1106.92189
GROW	99	-.30	8.72	.1989	.88057
NPM	99	.00	.23	.0702	.05584
SM	99	-.20	2.15	.4618	.51797
Valid N (listwise)	99				

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NPM, SIZE, DOL, GROW ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.230	.197	.46412	1.876

a. Predictors: (Constant), NPM, SIZE, DOL, GROW

b. Dependent Variable: SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.044	4	1.511	7.015	.000 ^a
	Residual	20.248	94	.215		
	Total	26.292	98			

a. Predictors: (Constant), NPM, SIZE, DOL, GROW

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NPM, SIZE, DOL, GROW ^a		Enter

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.382	.441		-3.136	.002		
	SIZE	.338	.073	.427	4.606	.000	.954	1.048
	DOL	-2.064E-5	.000	-.044	-.486	.628	.995	1.005
	GROW	-.063	.055	-.107	-1.149	.254	.952	1.051
	NPM	-2.243	.843	-.242	-2.659	.009	.991	1.009

a. Dependent Variable: SM

Coefficient Correlations^a

Model			NPM	SIZE	DOL	GROW
1	Correlations	NPM	1.000	-.030	.031	.088
		SIZE	-.030	1.000	.062	-.204
		DOL	.031	.062	1.000	.003
		GROW	.088	-.204	.003	1.000
	Covariances	NPM	.711	-.002	1.094E-6	.004
		SIZE	-.002	.005	1.925E-7	.000
		DOL	1.094E-6	1.925E-7	1.803E-9	7.232E-9
		GROW	.004	.000	7.232E-9	.003

a. Dependent Variable: SM

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	SIZE	DOL	GROW	NPM
1	1	2.786	1.000	.00	.00	.00	.01	.04
	2	.995	1.673	.00	.00	.90	.08	.00
	3	.938	1.724	.00	.00	.09	.83	.02
	4	.275	3.182	.01	.01	.00	.04	.94
	5	.006	22.217	.99	.99	.00	.03	.00

a. Dependent Variable: SM

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	SM	Predicted Value	Residual
68	3.241	2.14	.6358	1.50417

a. Dependent Variable: SM

Residuals Statistics^a

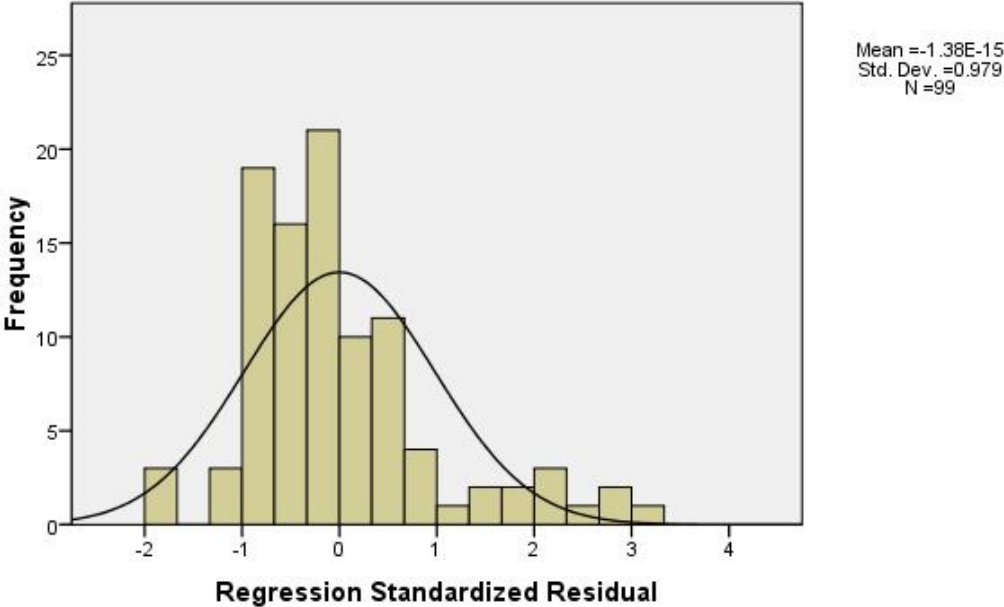
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.1592	.9385	.4618	.24834	99
Std. Predicted Value	-2.501	1.920	.000	1.000	99
Standard Error of Predicted Value	.049	.463	.087	.058	99
Adjusted Predicted Value	-.1866	6.2607	.5589	.71619	99
Residual	-.88854	1.50417	.00000	.45455	99
Std. Residual	-1.914	3.241	.000	.979	99
Stud. Residual	-2.299	3.273	-.024	1.021	99
Deleted Residual	-5.94066	1.53412	-.09709	.84487	99
Stud. Deleted Residual	-2.354	3.459	-.018	1.042	99
Mahal. Distance	.082	96.731	3.960	13.307	99
Cook's Distance	.000	31.710	.458	3.434	99
Centered Leverage Value	.001	.987	.040	.136	99

a. Dependent Variable: SM

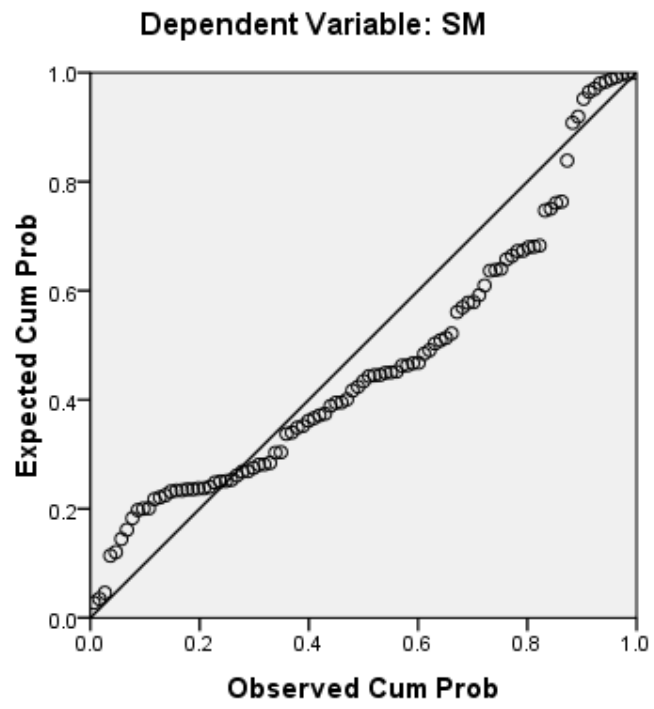
Charts

Histogram

Dependent Variable: SM

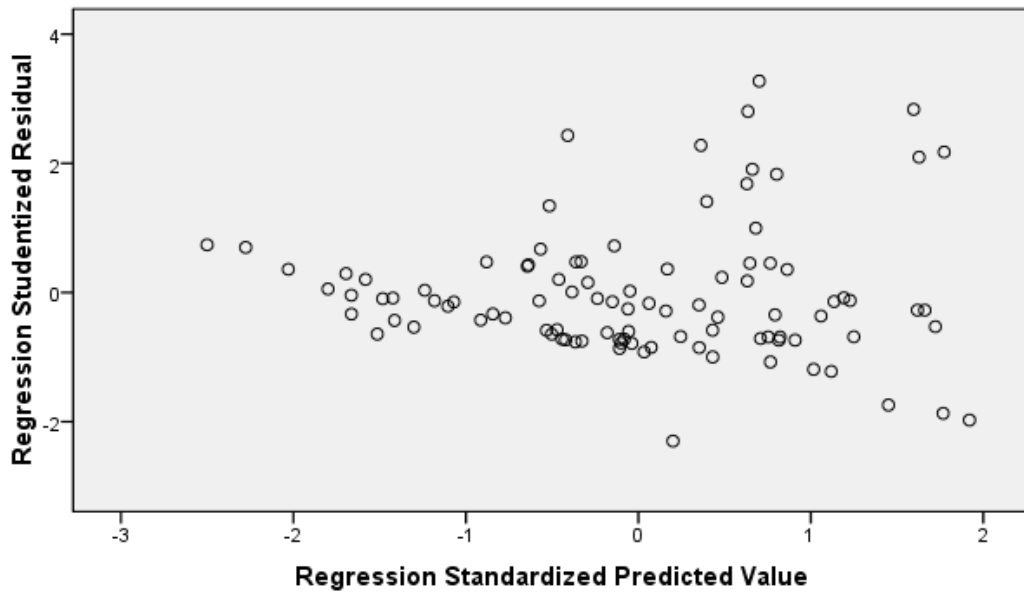


Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

Dependent Variable: SM



NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45455074
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.012
Kolmogorov-Smirnov Z		0.778
Asymp. Sig. (2-tailed)		.592

a. Test distribution is Normal.