

## ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the influence profitability, business risk, liquidity, growth rate, and size of company capital structure and its impact on the value of the company in manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2005-2010.

This study used a sample of 85 companies manufacturing a *purposive sampling* method. Data obtained by the publication of the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The analysis technique used is multiple regression analysis and path analysis with LISREL program assistance.

The results showed a negative effect on the profitability of capital structure and positive effect on firm value, profitability does not affect the value of the company through capital structure, business risk, but no significant negative effect on capital structure, liquidity is a positive influence on the capital structure, the growth rate of a positive effect on the structure capital, a positive effect of firm size and capital structure on firm value, firm size has positive effect on firm value is not through capital structure and capital structure of the company have a positive effect on firm value. Keywords: Profitability, Business Risk, Liquidity, Growth rate, size of company, Capital Structure and Firm Value

Keywords: Profitability, Business Risk, Liquidity, Growth rate, size of company, Capital Structure and Firm Value

## 1.1 Latar Belakang

Banyaknya perusahaan industri manufaktur, serta adanya kondisi perekonomian global dewasa ini telah menciptakan persaingan yang ketat antar perusahaan. Pada kondisi yang demikian, setiap perusahaan dituntut meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan baik dalam jangka pendek maupun panjang sehingga dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Salvator, 2002).

Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham merupakan apresiasi pasar terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian nilai saham dapat

meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan dan juga dapat menambah investor yang bersedia menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Manajemen keuangan dapat pula diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun pengumpulan dana pembiayaan investasi secara efisien (Linda, et.al, 2009).

Manajemen dana penting bagi kelangsungan operasi perusahaan bahwa hal ini menyangkut tentang keputusan struktur modal. Manajer keuangan sangat berperan dalam menentukan keputusan struktur modal yang

berkaitan dengan sumber dana baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Kartini dan Tulus, 2008). Brigham dan Houston (2006:7) menyatakan struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan (*value of capital*).

Pada dasarnya struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 1996). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (*cost of capital*), yang dapat meningkatkan kembalian ekonomi netto dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan pandangan mengenai keputusan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan sampai saat ini masih menjadi perdebatan diantara para ahli keuangan (Hartono, 2003).

Dari sejumlah teori, pemilihan sumber pendanaan merupakan hal yang penting dalam mendukung operasi perusahaan dan dikembangkan untuk menjelaskan variasi rasio hutang pada masing-masing perusahaan. Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan memilih struktur pendanaan berdasar atribut yang menentukan berbagai manfaat dan biaya yang berhubungan dengan pendanaan hutang dan ekuitas. Suatu perusahaan mempunyai struktur modal tidak baik ialah memiliki hutang sangat besar akan memberikan beban yang berat

kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Berdasarkan penjelasan diatas tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Opler dan Titman (2000) secara eksplisit menyatakan bahwa keputusan pendanaan berubah sepanjang waktu. Artinya, keputusan pendanaan atau struktur modal berubah sesuai dengan kondisi perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal, DER (*debt equity ratio*) sering dijadikan proksi atas pendanaan pihak ketiga terhadap ekuitas yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya (Agnes, 2005:13).

Adanya deregulasi pemerintah yang memudahkan

perusahaan untuk memperoleh pinjaman dalam melakukan ekspansi serta memperbesar kegiatan operasionalnya akan menunjang pertumbuhan ekonomi dan usaha meningkatkan investasi dilakukan guna menunjang kegiatan operasional. Besarnya kegiatan investasi oleh Bank Umum, PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) dan PMA (Penanaman Modal Asing) menurut sub sektor terlihat pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1

Posisi Investasi Bank Umum, PMDN dan PMA  
Menurut Sektor Ekonomi (milyar rupiah) Tahun 2007-2009

Sektor Ekonomi	Investasi Bank Umum			Investasi PMDN			Investasi PMA		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Pertanian	24.305,0	32.135,0	47.617,0	3.686,0	1.238,5	2.622,0	289,5	154,3	158,5
Pertambangan	1.246,0	2.081,0	4.590,0	691,4	519,2	1.793,9	309,6	181,4	304,5
Perindustrian	31.176,0	40.407,0	50.760,0	26.289,8	15.914,8	19.434,3	4.697,0	4.515,2	3.831,1
Perdagangan	29.453,0	36.670,0	45.523,0	270,7	833,4	1.799,1	619,3	739,1	1.012,5
Jasa	72.863,0	117.098,0	154.168,0	286,2	430,0	932,0	3.305,2	8.529,9	4.170,4
Lain-lain	80,0	78,0	126,0	797,5	26,4	5.010,0	488,6	123,1	161,2

Sumber: Statistik Indonesia 2010 BPS (*diolah*)

Berdasarkan Tabel 1.1 pada investasi bank umum terlihat masing-masing sektor mengalami kenaikan yang berarti didalam kemudahan memperoleh sumber pendanaan. Disisi lain pada investasi PMDN dan PMA terlihat bahwa sektor perindustrian (manufaktur) lebih dominan apabila dibandingkan dengan sektor lain. Hal ini menunjukkan sektor manufaktur memiliki kesempatan memperoleh alternatif sumber pendanaan semakin besar, sehingga kesempatan

perusahaan untuk mengelola struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan semakin tinggi.

Kemudahan mendapatkan berbagai alternatif sumber pendanaan yang berasal dari bank-bank umum, PMDN dan PMA untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha yang dilakukan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal yang berasal dari hutang dalam struktur modal perusahaan.

Dalam penentuan struktur modal perlu mempertimbangkan

sifat serta biaya yang harus ditanggung untuk setiap sumber dana yang akan dipilihnya. Hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap sumber dana mempunyai risikonya masing-masing. Dalam kaitannya dengan masalah diatas maka aturan struktur *finansial* konservatif vertikal menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya atau modal sendiri (Riyanto, 2001:298). Dilihat dari sumber pendanaan antara hutang dan modal sendiri yang ditunjukkan dengan rasio hutang terhadap modal sendiri (DER) pada Tabel 1.2 berikut ini:

**Tabel 1.2**

**Jumlah Perusahaan Manufaktur Tahun 2005-2010 Yang Listed Di BEI dengan tingkat DER lebih dari 1 dan Kurang dari 1**

DER	Tahun						Prosentase					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>DER&gt;1</b>	97	94	113	129	110	105	55,43	53,71	55,94	63,86	54,46	51,98
<b>DER&lt;1</b>	78	81	89	73	92	97	44,57	46,29	44,06	36,14	45,54	48,02
<b>Total</b>	175	175	202	202	202	202	100	100	100	100	100	100

*Sumber: Data ICMD 2005-2011, diolah*

Berdasarkan pada Tabel 1.2, bahwa pada tahun 2005-2010 perusahaan manufaktur dengan tingkat DER > 1 lebih banyak jumlahnya daripada perusahaan dengan tingkat DER < 1. Hal ini menandakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari

hutang pada perusahaan manufaktur lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan modal sendiri. Penggunaan sumber pendanaan dari hutang sesuai dengan urutan *pecking order theory*, pertama laba

ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru.

Pengaruh keputusan struktur modal dalam hal ini untuk meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh beberapa faktor. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan dimana profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan usahanya (Euis dan Taswan, 2002). Paranita (2007) menyatakan

kemampuan perusahaan memperoleh laba, diharapkan semakin besar pula *yeild* yang akan diterima oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung akan diminati investor sehingga akan mempertinggi nilai perusahaan.

Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2006:273) menyatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Risiko bisnis antar perusahaan dalam industri yang sama bisa berbeda-beda serta dapat berubah sewaktu-waktu. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. (Titman dan Wessels, 1998). Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan penggunaan hutang suatu perusahaan. Dimana semakin besar proporsi

hutang perusahaan dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan akan menyebabkan kebangkrutan (Mas'ud, 2008)

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (likuiditas) menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Ukuran likuiditas perusahaan yang sering digunakan adalah *current ratio*, merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Agnes, 2000:8). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor (Ozkan, 2001).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendanaan untuk mendanai pertumbuhan tinggi secara internal. Weston dan Brigham (2000:274) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung dari modal diluar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

Besar atau kecilnya ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar memiliki kelebihan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam



jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan besar semakin mudah memperoleh pinjaman karena mendapatkan kepercayaan dari kreditur. Kemudahan perusahaan besar mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang terdapat fenomena bisnis dimana sektor manufaktur memiliki kemudahan mendapatkan berbagai alternatif sumber pendanaan yang berasal dari bank-bank umum, PMDN dan PMA untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha yang

dilakukan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal yang berasal dari hutang dalam struktur modal perusahaan.

Pada perusahaan manufaktur di Indonesia terlihat kecenderungan dimana rasio hutang terhadap modal sendiri (DER) pada tahun 2005-2010 perusahaan manufaktur dengan tingkat  $DER > 1$  lebih banyak jumlahnya daripada perusahaan dengan tingkat  $DER < 1$ .

Hasil penelitian satu dan peneliti lainnya masih terdapat *research gap* pada beberapa variabel yang diduga yaitu: (1) profitabilitas, (2) risiko bisnis, (3) likuiditas, (4) tingkat pertumbuhan dan (5) ukuran perusahaan terhadap struktur modal serta dampaknya pada nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda.

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi pertanyaan penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan pengaruh profitabilitas terhadap

- nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?
2. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?
  3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?
  4. Bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?
  5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?
  6. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.
- 2 Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.
- 3 Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.
- 4 Menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.
- 5 Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.

- 6 Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.

#### 1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan struktur modal dan dalam menentukan sumber pendanaannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi pihak investor, memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga dapat membantu pengambilan keputusan didalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.
3. Sebagai referensi untuk penilaian tentang kebijakan struktur modal dan nilai perusahaan selanjutnya.

## 2.1 Telaah Pustaka

### 2.1.1 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore,2002:11). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 1998:98).

Tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Adler (2004) menyatakan fungsi manajemen keuangan merupakan fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan

mempunyai pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun pengumpulan dana pembiayaan investasi secara efisien (Linda, et.al, 2009).

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa mencerminkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi dimana hal tersebut sangat disukai oleh pemilik perusahaan (investor). Dengan kata lain, nilai pasar suatu saham dapat digunakan sebagai tolok ukur nilai perusahaan karena nilai pasar saham lebih menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya sebab harga pasar saham juga mengandung harapan mengenai masa depan suatu perusahaan.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dipasar modal menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan. Salah satu rasio yang digunakan dalam beberapa peneliti untuk mengevaluasi kinerja perusahaan adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price to book value ratio*), dimana rasio nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya. Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa rasio *price to book value* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

*Price to book value* juga berarti menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued atau undervalued nilai buku saham tersebut. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki

rasio *price to book value* di atas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

### 2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan hasil dari keputusan manajemen dalam hal ini adalah manajemen keuangan, oleh karena itu ada faktor yang harus diperhatikan oleh manajemen untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan. Manajemen keuangan memegang peran yang sangat penting dalam perusahaan karena semua fungsi yang ada dalam perusahaan baik pemasaran, sumber daya manusia, produksi, dan fungsi-fungsi yang lain selalu mempunyai implikasi keuangan (Brigham dan Houston, 2004:6).

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun pendek. Modal sendiri meliputi laba ditahan serta dana yang berasal dari penyertaan kepemilikan perusahaan yang berupa saham. Sehingga struktur modal akan menentukan biaya modal yang harus

ditanggung oleh perusahaan. Tiap-tiap jenis sumber modal mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda, baik besarnya biaya, cara perhitungan maupun adanya kewajiban yang dibayarkan.

Keputusan struktur modal akan menunjukkan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi maupun operasional perusahaan. Sumber penawaran modal atau sumber dana ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001), dapat dibedakan dalam sumber intern dan ekstern..

Menurut Riyanto (2001) ada dua pedoman *structure financial* yaitu pedoman *structure financial vertical* dan pedoman *structure financial horizontal*. Pedoman *structure financial vertical* memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut

menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. Dengan demikian angka perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%. Adapun *structure financial horizontal* memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap tertanam di dalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

### **2.1.3 Signalling Theory**

*Signalling theory* ini digunakan sebagai dasar pemikiran yang menjelaskan hubungan variabel profitabilitas, efektifitas aset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan manajemen yang didasari motivasi signalling, berkaitan dengan

kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan signal positif terhadap adanya return dari suatu investasi. Selain itu perusahaan yang berukuran besar dianggap dapat mudah untuk memperoleh sumber dana dan melakukan investasi. Semua signal ini ditangkap positif oleh para investor.

Signal ini akan membawa para pelaku bursa untuk melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak para pelaku bursa yang melakukan investasi pada perusahaan akan mendorong transaksi volume perdagangan sahamnya meningkat. Kondisi ini akan berdampak pada peningkatan harga pasar saham perusahaan atau peningkatan nilai perusahaan.

### **2.1.4 Pecking Order Theory**

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961), sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) (Hanafi, 2004).

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. Dengan demikian urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003)

### **2.1.5 Profitabilitas**

Brigham dan Houston (2006) menyatakan 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. Menurut *Pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (M. Sienly dan Bram, 2008).

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Husnan (2005) mengemukakan apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang meningkat, maka harga saham juga akan meningkat pula, berarti profitabilitas akan mempengaruhi harga saham dan harga saham yang tinggi dibandingkan earning yang diperoleh menunjukkan perusahaan akan memberikan arus kas yang lebih besar dimasa akan mendatang.

### **2.1.6 Risiko Bisnis**

Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan

perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Risiko bisnis antar perusahaan dalam industri yang sama bisa berbeda-beda serta dapat berubah sewaktu-waktu. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi (Titman dan Wessels, 1998).

Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Dimana semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan akan menyebabkan kebangkrutan (Mas'ud, 2008).

### **2.1.7 Likuiditas**

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan

struktur modal. Kemampuan perusahaan tersebut adalah likuiditas. *Current ratio*, merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Agnes, 2000:8).

### **2.1.8 Tingkat pertumbuhan**

Weston dan Brigham (2000) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung dari modal diluar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

### **2.1.9 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun



penjualan semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Kemudahan perusahaan besar mengakses ke pasar modal

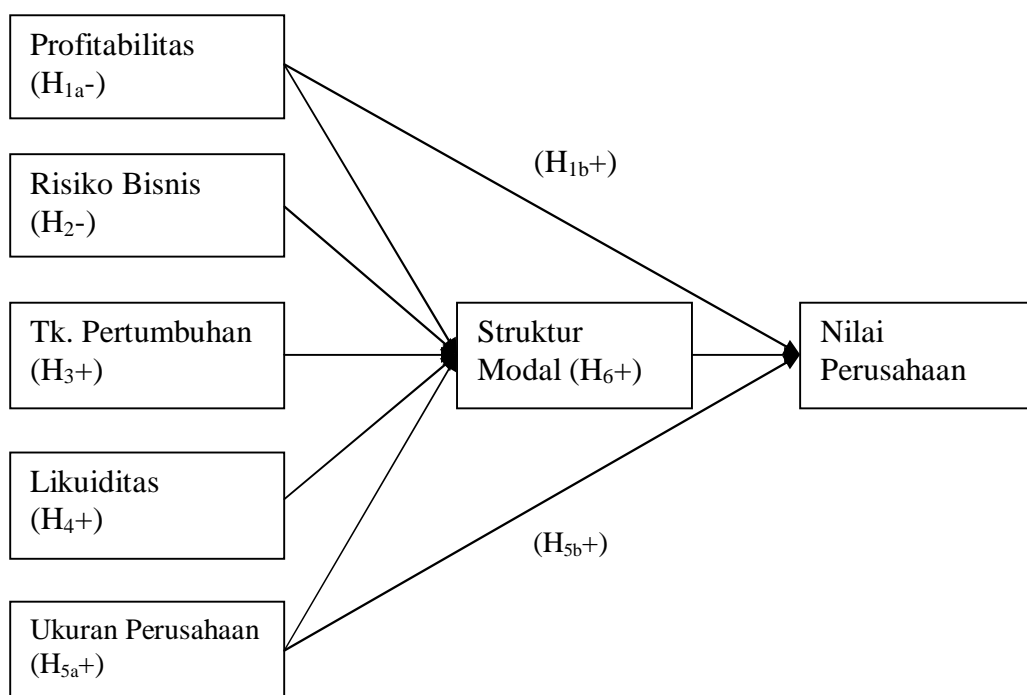
berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang.

Perusahaan yang semakin besar akan mendapatkan perhatian dan pengawasan dari para stakeholdernya, sehingga perusahaan akan terpacu untuk meningkatkan kinerjanya dan nilai perusahaan akan meningkat.

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis**

**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal Serta Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur**



### 3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang memuat laporan keuangan dari tahun 2005-2010 secara tahunan.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 165 perusahaan *manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005-2010. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan 2010.
2. Data yang dibutuhkan dari laporan keuangan selama 5 (lima) tahun, yaitu tahun 2005 sampai dengan 2010 secara

berturut-turut berjumlah 165 perusahaan.

3. Perusahaan manufaktur yang memiliki *earning before income and tax* positif selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai 2010 secara berturut-turut berjumlah 85 perusahaan

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam metode studi pustaka, karena pengumpulan data dilakukan dengan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Data didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) terbitan tahun 2005-2010.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang akan digunakan pada penelitian ini, dapat diuraikan sebagai berikut :

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dibayarkan apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproyeksikan dalam *price book value*

(PBV). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham suatu perusahaan terhadap nilai bukunya. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan.

$$\text{Nilai Perusahaan}_t = \frac{\text{Closing price}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

## 2. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dalam Debt Equity Ratio (DER). Rasio DER ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan bagi semua hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri perusahaan

$$\text{Struktur Modal}_t = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}}$$

## 3. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur melalui perbandingan antara *Earning After Tax* (EAT) dengan total assets. Profitabilitas diukur melalui ROA, yang digunakan karena dapat mengukur kemampuan asset yang diinvestasikan

perusahaan untuk menghasilkan laba bersih.

$$\text{Profitabilitas}_t = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

## 4. Risiko bisnis

Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Risiko bisnis adalah variabel indikator yang diciptakan akibat tidak efisiennya operasional perusahaan, dimana terdapat kegagalan kontrol internal yang mengakibatkan kerugian yang tidak diperkirakan sebelumnya (Pandey, 2001 dalam Mas'ud, 2008). Risiko bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Risiko bisnis}_t = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\Delta \text{sales}}$$

## 5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar seperti pada penelitian Ozkan (2001). Likuiditas dapat

dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas}_t = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

## 6. Tingkat Pertumbuhan

Pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Hal ini sesuai yang diuraikan oleh Huang (2005), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tingkat pertumbuhan} = \frac{\text{Total asset } t - \text{total asset } t-1}{\text{total asset}}$$

## 7. Ukuran Perusahaan

Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\text{Ln}) \text{ total assets}$$

### 3.1 Teknik Analisis

Pada penelitian ini untuk mencapai tujuan penelitian digunakan analisis regresi dimana sebelumnya perlu dilakukan uji

hipotesis kemudian dilakukan pemenuhan asumsi dalam Lisrel. Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Persamaan pertama :

$$\begin{aligned} \text{Struktur Modal} = & \alpha_1 + \beta_{1a} \text{ profitabilitas} + \\ & \beta_2 \text{ risiko bisnis} + \beta_3 \\ & \text{likuiditas} + \beta_4 \text{ tingkat} \\ & \text{pertumbuhan} + \beta_{5a} \\ & \text{ukuran perusahaan} + e \end{aligned}$$

Persamaan kedua :

$$\begin{aligned} \text{Nilai Perusahaan} = & \alpha_2 + \beta_6 \text{ Struktur Modal} \\ & + \beta_{1b} \text{ profitabilitas} + \beta_{5b} \\ & \text{ukuran perusahaan} + e \end{aligned}$$

Besarnya konstanta tercermin dalam  $\alpha$ , dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel ditunjukkan dengan  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ , dan  $\beta_6$ .

#### 3.1.1 Uji Hipotesis

Hipotesis akan diuji dengan analisis multivariate dengan menggunakan *software* SEM (*Structural Equation Model*) LISREL (*Linear Structural Relationship*). Uji hipotesis dengan variabel observed tanpa melalui tahap *confirmatory factor analysis*.

### 3.1.2 Prosedur Uji Hipotesis

Prosedur SEM yang digunakan untuk menguji hipotesis ini terdiri atas 5 langkah. Kelima langkah tersebut akan diuraikan sebagai berikut ini.

#### 1. Konseptualisasi Model

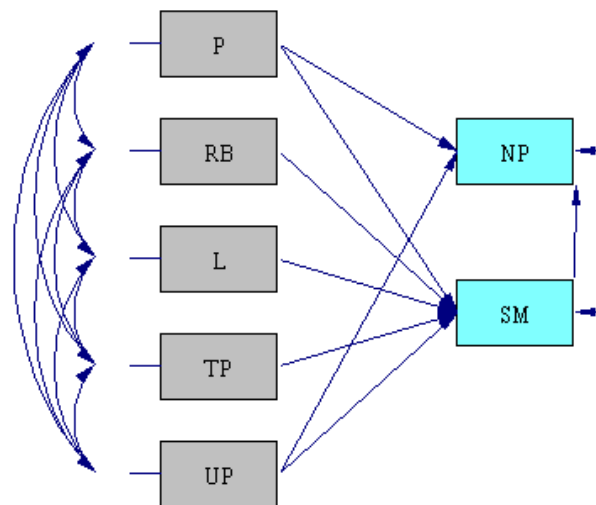
Tahap ini berhubungan dengan pengembangan hipotesis (berdasarkan teori) sebagai dasar dalam menghubungkan variabel observed dengan

variabel observed lainnya. Dalam penelitian ini untuk konseptualisasi model terdapat pada Bab 2.

#### 2. Penyusunan Diagram Alur (*Path Diagram*)

Pada tahap ini untuk memudahkan dalam memvisualisasi hipotesis yang telah diajukan dalam konseptualisasi model. Adapun konseptualisasi model dalam penelitian ini terdapat dalam gambar 3.1:

Gambar 3.1 Diagram Konseptual Model



Keterangan :

P = Profitabilitas

RB = Risiko Bisnis

L = Likuiditas

TP = Tingkat Pertumbuhan

UP = Ukuran Perusahaan

NP = Nilai Perusahaan

SM = Struktur Modal

### 3. Identifikasi Model

Dalam persamaan struktural, salah satu yang harus dijawab adalah apakah model memiliki nilai yang sudah fit sehingga model tersebut dapat diestimasi. Jika suatu model tidak dapat diidentifikasi maka tidak mungkin dapat menentukan nilai yang unik untuk koefisien model. Sebaliknya, estimasi yang mungkin fit pada model tersebut. Jadi model struktural dapat dikatakan baik apabila memiliki satu solusi yang unik untuk estimasi parameter (Ghozali, 2008).

### 4. Estimasi Parameter

Pada tahap ini estimasi parameter untuk suatu model diperoleh dari data karena

program LISREL berusaha untuk menghasilkan matrik kovarians berdasarkan model yang sesuai dengan kavarian sesungguhnya. Uji signifikansi dilakukan dengan menentukan apakah parameter yang dihasilkan secara signifikan berbeda dari nol.

### 5. Penilaian Model Fit

Suatu model dikatakan fit apabila kovarians matriks suatu model adalah sama dengan kovarians matriks data (*observed*). Model fit dapat dinilai berdasarkan dengan menguji berbagai index fit yang diperoleh dari LISREL misalnya dalam tabel berikut ini :

**Tabel 3.2**  
**GOOD NESS-OF -FIT INDEX**

NO	GOOD NESS-OF -FIT INDEX	Batasan Nilai Yang Diterima
1	Chi -Square dan P	Kecil dan Nilai P > 0,05
2	AGFI	> 0,9
3	RMSEA	< 0,1
4	ECVI	< ECVI for Saturated Model
5	AIC dan CAIC	< AIC dan CAIC for Saturated Model
6	NFI	> 0,9
7	NNFI	> 0,9
8	CFI	> 0,9
9	IFI	> 0,9
10	RFI	> 0,9

Sumber : Ghozali, 2008

### 3.1.3 Asumsi-asumsi dalam LISREL

#### 1. Normalitas

Asumsi yang paling fundamental dalam analisis multivariate adalah normalitas, yang merupakan bentuk suatu distribusi data. Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi dan penyimpangan normalitas tersebut besar, maka seluruh hasil uji statistik baik uji t dan uji-uji lainnya tidak valid (bias). Data berdistribusi normal apabila menghasilkan nilai p dari Skewness dan Kurtosis yang tidak signifikan secara statistik.

#### 2. *Multicollinearity*

Salah satu asumsi yang seharusnya dipenuhi dalam analisis multivariat adalah *Multicollinearity*. Asumsi *Multicollinearity* mengharuskan tidak adanya korelasi yang sempurna atau besar diantara variabel-variabel independen. Nilai korelasi antar variabel *observed* yang tidak diperbolehkan adalah sebesar 0,9 atau lebih.

### 4.1 Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang sebelumnya dilakukan penilaian model fit. Suatu model penelitian dikatakan baik, apabila memiliki model fit yang baik dan memenuhi asumsi normalitas dan tidak terdapat korelasi sempurna antar variabel bebas.

#### 4.1.2 Goodness of fit model

Menurut Ghazali (2008) secara keseluruhan goodness of fit dari suatu model dapat dinilai berdasarkan tujuh ukuran sebagai berikut:

##### 1. *Chi-Square* dan Probabilitas

Nilai *Chi-Square* menunjukkan adanya penyimpangan antara *sample covariance matrix* dan *model (fitted) covariance matrix*. Hal ini merupakan ukuran mengenai buruknya fit suatu model. Semakin kecil nilai Chi Square (mendekati 0) dan probabilitas semakin tidak signifikan menunjukkan model memiliki fit yang semakin sempurna.

Hasil analisis dengan program LISREL

berikut:

8.8 pada N=510 pada Tabel 4.1 sebagai

Tabel 4.1  
*Chi-Square* dan Probabilitas N =510

Degrees of Freedom = 3
Minimum Fit Function Chi-Square = <b>8.53 (P = 0.036)</b>
Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 8.46 (P = 0.037)
Estimated Non-centrality Parameter (NCP) = 5.46
90 Percent Confidence Interval for NCP = (0.25 ; 18.21)

Berdasarkan output LISREL di atas tampak bahwa nilai Chi-Square sebesar 8,53 dengan probabilitas yang signifikan yaitu  $0,036 < 0,05$ , menunjukkan model tidak fit. Untuk

selanjutnya dilakukan transformasi terhadap variabel dengan bentuk logaritma natural dengan N=510 pada Tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2  
*Chi-Square* dan Probabilitas Ln N =510

Degrees of Freedom = 3
Minimum Fit Function Chi-Square = 19.52 (P = 0.00021)
Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 19.15 (P = 0.00025)
Estimated Non-centrality Parameter (NCP) = 16.15
90 Percent Confidence Interval for NCP = (5.88 ; 33.90)

Berdasarkan data yang sudah ditransformasi ke bentuk logaritma natural didapatkan nilai Chi-Square semakin besar yaitu 19,15 dengan probabilitas yang semakin signifikan yaitu  $0,00025 < 0,05$  menunjukkan

model semakin tidak fit, untuk selanjutnya dilakukan eliminasi terhadap data yang outlier, dengan hasil pada Tabel 4.3 sebagai berikut :



Tabel 4.3

*Chi-Square dan Probabilitas Ln N =510*

Degrees of Freedom = 3
Minimum Fit Function Chi-Square = 7.45 (P = 0.059)
Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 7.39 (P = 0.061)
Estimated Non-centrality Parameter (NCP) = 4.39
90 Percent Confidence Interval for NCP = (0.0 ; 16.47)

Setelah dilakukan eliminasi terhadap sampel yang outlier didapatkan nilai Chi-Square menjadi lebih kecil sebesar 7,45 dengan probabilitas yang tidak signifikan yaitu  $0,061 > 0,05$  menunjukkan model menjadi lebih fit, untuk selanjutnya estimasi yang dihasilkan dapat digunakan.

*Goodness of Fit Indices (GFI)* merupakan suatu ukuran mengenai ketepatan model dalam menghasilkan observed matriks kovarians. Nilai GFI berkisar antara 0 dan 1. Model yang baik mempunyai nilai GFI lebih besar daripada 0,9. Hasil selengkapnya sebagai berikut :

Tabel 4.4

*Goodness of Fit Indices N=510*

Goodness of Fit Index (GFI) = 1.00
------------------------------------

Berdasarkan Tabel 4.4 output di atas, tampak bahwa nilai GFI sebesar 1.00

menunjukkan model memiliki nilai fit yang sempurna.

Tabel 4.5

*Goodness of Fit Indices Ln N=510*

Goodness of Fit Index (GFI) = 0,99
------------------------------------

Berdasarkan Tabel 4.5 dengan model yang sudah dilakukan transformasi Ln nilai GFI turun menjadi 0.99 namun

masih berada pada nilai fit yang dipersyaratkan yaitu di atas 0.9.

Tabel 4.6

*Goodness of Fit Indices* N=468

<p>Goodness of Fit Index (GFI) = 1.00</p>
---

Pada Tabel 4.6 dengan model yang sudah dilakukan outlier untuk data yang ekstrim, nilai GFI naik lagi menjadi 1.00 sehingga sesuai dengan nilai fit yang dipersyaratkan yaitu di atas 0,9 dan model dapat diterima.

3. AGFI dan PGFI

*Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) adalah sama dengan GFI merupakan suatu ukuran mengenai ketepatan model dalam menghasilkan observed matriks kovarians tetapi nilai menyesuaikan dengan pengaruh degrees of freedom pada suatu model. Model yang baik mempunyai nilai

AGFI lebih besar daripada 0,9. Ukuran yang sama dengan GFI dan AGFI adalah *Parsimony goodness of fit index* (PGFI), juga menyesuaikan dengan adanya dampak dari degree of freedom dan kompleksitas model. Model yang baik apabila memiliki nilai PGFI jauh lebih daripada 0.6, pada Tabel 4.7 dengan hasil selengkapnya sebagai berikut:

Tabel 4.7

*Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) dan *Parsimony goodness of fit index* (PGFI) N= 510

<p>Adjusted Goodness of Fit Index <b><u>(AGFI) = 0.96</u></b>  Parsimony Goodness of Fit Index <b><u>(PGFI) = 0.11</u></b></p>
--

Pada Tabel 4.7 output di atas didapatkan nilai AGFI sebesar 0,96 lebih besar daripada 0,9 menunjukkan

model memiliki fit yang baik. Namun nilai PGFI sebesar  $0,11 < 0,6$  menunjukkan bahwa model kurang fit.

Tabel 4.8

*Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI) dan Parsimony  
goodness of fit index (PGFI) Ln N= 510*

Adjusted Goodness of Fit Index <b>(AGFI) = 0.90</b> Parsimony Goodness of Fit Index <b>(PGFI) =</b>
--

Pada Tabel 4.8 dengan model yang sudah dilakukan transformasi Ln nilai AGFI turun menjadi 0,90, namun

masih berada pada batas nilai fit yang dipersyaratkan yaitu di atas 0,9, dan nilai PGFI masih tetap.

Tabel 4.9

*Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI) dan Parsimony  
goodness of fit index (PGFI) Ln N= 468*

Adjusted Goodness of Fit Index <b>(AGFI) = 0.96</b> Parsimony Goodness of Fit Index <b>(PGFI) =</b>
--

Pada Tabel 4.9 dengan model yang sudah dilakukan outlier terhadap data yang ekstrim, nilai AGFI naik lagi menjadi 0,96, sehingga sesuai dengan nilai fit yang dipersyaratkan yaitu di atas 0,9 sehingga model dapat diterima. Namun nilai PGFI masih di bawah 0,6, interpretasi nilai PGFI sebaiknya diikuti dengan indeks model fit lainnya.

#### **4. Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)**

RMSEA merupakan indikator model fit yang paling informatif (Ghozali, 2008). RMSEA bertujuan mengukur penyimpangan nilai parameter pada suatu model dengan matriks kovarians populasinya. Nilai RMSEA yang kurang daripada 0,05 mengindikasikan adanya model fit, dan nilai RMSEA yang berkisar antara

0,05 dan 0,08 menyatakan bahwa model memiliki perkiraan kesalahan yang reasonable (masuk akal). Sedangkan MacCallum et al. (1996) dalam Ghozali (2008) menyatakan bahwa RMSEA berkisar antara 0,08 sampai dengan 0,1 menyatakan bahwa model memiliki fit yang cukup (mediocre), sedangkan RMSEA yang lebih besar daripada 0,1 mengindikasikan model fit yang sangat jelek. Penggunaan confidence intervals untuk menilai ketetapan estimasi RMSEA sangat dianjurkan. LISREL

8.8 menyajikan 90% interval atas nilai RMSEA yang diharapkan, dimana confidence interval tersebut haruslah kecil yang mengindikasikan bahwa RMSEA memiliki ketepatan yang baik.

Demikian juga halnya dengan nilai probabilitas mengenai kedekatan terhadap model fit. Joreskog (1996) menganjurkan bahwa nilai *P-value for test of close fit* (RMSEA < 0,05) haruslah lebih besar daripada 0,05. Hasil perhitungan LISREL 8.8 didapat nilai sebagai berikut:

Tabel 4.10

**Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) N= 510**

<p>Minimum Fit Function Value = 0.017          Population Discrepancy Function Value (F0) = 0.011          90 Percent Confidence Interval for F0 = (0.00050 ; 0.036)          Root Mean Square Error of Approximation (<b>RMSEA</b>) = <b>0.060</b>          90 Percent Confidence Interval for RMSEA = (0.013 ; 0.11)          P-Value for Test of Close Fit (RMSEA &lt; 0.05) = 0.30</p>
--

Pada Tabel 4.10 dengan model N=510 memiliki RMSEA sebesar 0,060 sehingga dapat dikatakan bahwa model adalah fit yang cukup. Sedangkan interval keyakinan berkisar antara 0,013 sampai dengan 0,11 yang juga

kecil, jadi RMSEA memiliki ketetapan yang baik pula. Demikian juga halnya dengan nilai probabilitas uji kedekatan terhadap model fit yang tidak signifikan di atas 0,05 (0,3), jadi model sudah memiliki fit yang baik.

Tabel 4.11

***Root Mean Square Error of Approximation  
(RMSEA) Ln N=510***

Minimum Fit Function Value = 0.038 Population Discrepancy Function Value (F0) = 0.032 90 Percent Confidence Interval for F0 = (0.012 ; 0.067) Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) = 0.10 90 Percent Confidence Interval for RMSEA = (0.062 ; 0.15) P-Value for Test of Close Fit (RMSEA < 0.05) = 0.018
--

Pada Tabel 4.13 dengan model fit yang dilakukan transformasi LN didapatkan nilai RMSEA yang justru meningkat yaitu 0,10. Sedangkan interval keyakinan berkisar antara 0,062 sampai dengan 0,15 merupakan kisaran interval yang besar, jadi RMSEA

memiliki ketepatan yang tidak baik. Demikian juga halnya dengan nilai probabilitas uji kedekatan terhadap model fit yang signifikan di bawah 0,05 (0,18), jadi model memiliki fit yang semakin tidak baik.

Tabel 4.12

***Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) Ln N=468***

Minimum Fit Function Value = 0.016 Population Discrepancy Function Value (F0) = 0.0095 90 Percent Confidence Interval for F0 = (0.0 ; 0.036) Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) = 0.056 90 Percent Confidence Interval for RMSEA = (0.0 ; 0.11) P-Value for Test of Close Fit (RMSEA < 0.05) = 0.34
---

Pada Tabel 4.14 model fit yang dilakukan eliminasi menjadi 468 sampel didapatkan nilai RMSEA menurun 0,056. Sedangkan interval keyakinan berkisar antara 0,0 sampai

dengan 0,11 merupakan kisaran interval yang kecil, jadi RMSEA memiliki ketepatan yang baik. Demikian juga halnya dengan nilai probabilitas uji kedekatan terhadap model fit yang tidak signifikan di atas

0,05 (0,34), jadi model memiliki fit yang baik.

#### 5. *Expected Cross Validation Index*

*Expected Cross Validation Index* (ECVI) digunakan untuk menilai kecenderungan bahwa model, pada sampel tunggal, *cross validates* (dapat divalidasi silang) pada ukuran sampel dan populasi yang sama (Browne dan Cudeck, 1989). ECVI mengukur penyimpangan antara fitted (model) covariance matrix pada sampel yang dianalisis dan kovarians matriks yang akan diperoleh pada sampel lain tetapi yang memiliki ukuran sampel yang

sama besar. Model yang memiliki ECVI terendah berarti model tersebut sangat potensial untuk direplikasi. Karena koefisien ECVI tidak dapat ditentukan, maka kita tidak dapat memberikan suatu *judgment* nilai ECVI berapa yang diharuskan agar model dapat dikatakan baik. Namun, nilai ECVI model yang lebih rendah daripada ECVI yang diperoleh pada saturated model dan independence model, mengindikasikan bahwa model adalah fit. Perhatikan output ECVI di bawah ini:

Tabel 4.13

#### *Expected Cross Validation Index N=510*

Expected Cross-Validation Index (ECVI) = 0.14 90 Percent Confidence Interval for ECVI = (0.12 ; 0.16) ECVI for Saturated Model = 0.11 ECVI for Independence Model = 0.66
---

Simulasi output pada Tabel 4.15 di atas menunjukkan bahwa nilai ECVI adalah sebesar 0,14 dan ECVI for saturated model adalah 0,11 dan ECVI for Independence Model adalah sebesar 0,66. Nilai ECVI lebih besar daripada

ECVI for saturated model (0,11) dan lebih kecil daripada ECVI for Independence (0,66), maka kita dapat menyimpulkan bahwa model fit cukup baik.

Tabel 4.14

*Expected Cross Validation Index Ln N=510*

Expected Cross-Validation Index (ECVI) = 0.16 90 Percent Confidence Interval for ECVI = (0.13 ; 0.19) ECVI for Saturated Model = 0.11 ECVI for Independence Model = 0.78
---

Pada Tabel 4.14 nilai ECVI pada sampel bentuk LN adalah sebesar 0,16 dan ECVI for saturated model adalah 0,11 dan ECVI for Independence Model adalah sebesar 0,78. Nilai ECVI

lebih besar daripada ECVI for saturated model (0,11) dan lebih kecil daripada ECVI for Independence (0,78), maka kita dapat menyimpulkan bahwa model fit cukup baik.

Tabel 4.15

*Expected Cross Validation Index Ln N=468*

Expected Cross-Validation Index (ECVI) = 0.15 90 Percent Confidence Interval for ECVI = (0.13 ; 0.17) ECVI for Saturated Model = 0.12 ECVI for Independence Model = 0.70
---

Pada Tabel 4.15 nilai ECVI pada jumlah sampel 468 adalah sebesar 0,15 dan ECVI for saturated model adalah 0,12 dan ECVI for Independence Model adalah sebesar 0,70. Nilai ECVI lebih besar daripada ECVI for saturated model (0,12) dan lebih kecil daripada ECVI for Independence (0,70), maka kita dapat menyimpulkan bahwa model fit cukup

baik, karena itu model bisa direplikasi ulang.

6. *Akaike's Information Criterion (AIC) dan CAIC*

AIC dan CAIC digunakan dalam perbandingan dan dua atau lebih model, dimana nilai AIC dan CAIC yang lebih kecil daripada AIC model saturated dan independence berarti memiliki model fit yang lebih baik. Perhatikan output berikut ini:

Tabel 4.16

*Akaike's Information Criterion (AIC) dan CAIC N=510*

Chi-Square for Independence Model with 21 Degrees of Freedom = 319.09
Independence AIC = 333.09
Model AIC = 72.46
Saturated AIC = 56.00
Independence CAIC = 369.73
Model CAIC = 239.96
Saturated CAIC = 202.56

Output Tabel 4.16 di atas menunjukkan bahwa model AIC (72,46) lebih kecil daripada Independence AIC (333,09) dan lebih besar Saturated AIC (56,00). Demikian

juga halnya dengan model CAIC (239,96) yang lebih kecil daripada Independence CAIC (369,73) dan lebih besar daripada Saturated CAIC (202,56). Kedua pengukuran di atas menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan memiliki tingkat fit yang cukup baik.

Tabel 4.17

*Akaike's Information Criterion (AIC) dan CAIC Ln N=510*

Chi-Square for Independence Model with 21 Degrees of Freedom = 380.17
Independence AIC = 394.17
Model AIC = 83.15
Saturated AIC = 56.00
Independence CAIC = 430.81
Model CAIC = 250.65
Saturated CAIC = 202.56

Hasil output Tabel 4.17 untuk sampel dengan bentuk LN menunjukkan nilai model AIC (83,15) lebih kecil daripada Independence AIC (394,17) dan lebih besar Saturated AIC (56,00). Demikian

juga halnya dengan model CAIC (250,65) yang lebih kecil daripada Independence CAIC (430,81) dan lebih besar daripada Saturated CAIC (202,56). Kedua pengukuran di atas



menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan memiliki tingkat fit yang cukup baik.

Tabel 4.18

*Akaike's Information Criterion (AIC) dan CAIC Ln N=510*

Chi-Square for Independence Model with 21 Degrees of Freedom = 311.22
Independence AIC = 325.22
Model AIC = 71.39
Saturated AIC = 56.00
Independence CAIC = 361.26
Model CAIC = 236.14
Saturated CAIC = 200.16

Pada hasil output Tabel 4.18 dengan sampel sebesar 468 diperoleh nilai model AIC (71,39) lebih kecil daripada Independence AIC (325,22) dan lebih besar Saturated AIC (56,00). Demikian juga halnya dengan model CAIC (236,14) yang lebih kecil daripada Independence CAIC (361,26) dan lebih besar daripada Saturated CAIC (200,16). Kedua pengukuran di atas menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan memiliki tingkat fit yang cukup baik.

### 7. *Fit Index*

*Normed Fit Index* (NFI) yang ditemukan oleh Bentler dan Bonetts (1980), merupakan salah satu alternatif untuk menentukan model fit. Nilai NFI dan CFI berkisar antara 0 dan 1 dan diturunkan dari perbandingan antara model yang dihipotesiskan dan independence model. Suatu model dikatakan fit apabila memiliki nilai NFI, CFI, NNFI, PNFI, IFI dan RFI lebih besar daripada 0,9.

Tabel 4.19

*Normed Fit Index N=510*

Normed Fit Index (NFI) = 0.97
Non-Normed Fit Index (NNFI) = 0.87
Parsimony Normed Fit Index (PNFI) = 0.14
Comparative Fit Index (CFI) = 0.98
Incremental Fit Index (IFI) = 0.98
Relative Fit Index (RFI) = 0.81

Pada Tabel 4.19 Output LISREL dengan sampel 510 di atas menunjukkan nilai NFI (0,97) lebih besar daripada 0,9 sebagai *cut-off* untuk memberikan judgment bahwa model adalah fit. Demikian juga CFI

(0,98) yang lebih besar daripada batas untuk model fit (0,9). Sedangkan IFI lebih besar *cut-off* 0,9, yang menunjukkan bahwa model adalah fit. Secara keseluruhan model menunjukkan fit.

Tabel 4.20  
*Normed Fit Index Ln N=510*

Normed Fit Index (NFI) = 0.95
Non-Normed Fit Index (NNFI) = 0.68
Parsimony Normed Fit Index (PNFI) = 0.14
Comparative Fit Index (CFI) = 0.95
Incremental Fit Index (IFI) = 0.96
Relative Fit Index (RFI) = 0.64

Pada Tabel 4.20 output LISREL dengan data transformasi bentuk LN diatas menunjukkan nilai NFI (0,95) lebih besar daripada 0,9 sebagai *cut-off* untuk memberikan judgment bahwa model adalah fit. Demikian juga CFI

(0,95) yang lebih besar daripada batas untuk model fit (0,9). Sedangkan IFI lebih besar *cut-off* 0,9, yang menunjukkan bahwa model adalah fit. Secara keseluruhan model menunjukkan fit.

Tabel 4.21  
*Normed Fit Index Ln N=468*

Normed Fit Index (NFI) = 0.98
Non-Normed Fit Index (NNFI) = 0.89
Parsimony Normed Fit Index (PNFI) = 0.14
Comparative Fit Index (CFI) = 0.98
Incremental Fit Index (IFI) = 0.99
Relative Fit Index (RFI) = 0.83

Pada Tabel 4.21 output LISREL dengan sampel 468 di atas menunjukkan nilai NFI (0,98) lebih besar daripada 0,9 sebagai *cut-off* untuk memberikan judgment bahwa model adalah fit. Demikian juga CFI (0,98) yang lebih besar daripada batas untuk model fit (0,9). Sedangkan IFI lebih besar *cut-off* 0,9 (0,99), yang menunjukkan bahwa model adalah menjadi semakin fit.

merupakan bentuk suatu distribusi data. Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi dan penyimpangan normalitas tersebut besar, maka seluruh hasil uji statistik baik uji t dan uji-uji lainnya tidak valid (bias). Data berdistribusi normal apabila menghasilkan nilai p dari Skewness dan Kurtosis yang tidak signifikan secara statistik. Hasil uji normalitas sebagai berikut:

#### 4.3.2. Asumsi-asumsi dalam LISREL

##### 1. Normalitas

Asumsi yang paling fundamental dalam analisis multivariate adalah normalitas, yang

Tabel 4.22  
Uji Normalitas dengan N=510

Test of Univariate Normality for Continuous Variables						
Variable	Skewness		Kurtosis		Skewness and Kurtosis	
	Z-Score	P-Value	Z-Score	P-Value	Chi-Square	P-Value
NP	13.544	0.000	8.642	0.000	258.131	0.000
SM	11.963	0.000	8.545	0.000	216.119	0.000
P	19.514	0.000	13.796	0.000	571.130	0.000
RB	17.610	0.000	11.959	0.000	453.128	0.000
L	11.710	0.000	6.488	0.000	179.219	0.000
TP	26.340	0.000	16.089	0.000	952.687	0.000
UP	4.034	0.000	0.739	0.460	16.816	0.000

Pada Tabel 4.22 dengan jumlah sampel  $N = 510$  didapatkan nilai p value dari Skewness dan Kurtosis semua variabel 0,000 lebih kecil daripada 0,05 menunjukkan semua variabel tidak memenuhi asumsi normalitas, karena itu hasil analisis

tidak dapat diteruskan karena akan menghasilkan estimasi yang bias, untuk selanjutnya dilakukan tranformasi data ke bentuk logaritma natural. Hasil uji normalitasnya sebagai berikut:

Tabel 4.23

Test of Univariate Normality for Continuous Variables						
Variable	Skewness		Kurtosis		Skewness and Kurtosis	
	Z-Score	P-Value	Z-Score	P-Value	Chi-Square	P-Value
LN_NP	0.665	0.506	-0.013	0.990	0.442	0.802
LN_SM	-4.159	0.000	-0.790	0.430	17.921	0.000
LN_P	-21.161	0.000	15.135	0.000	676.873	0.000
LN_RB	8.173	0.000	3.989	0.000	82.719	0.000
LN_L	0.642	0.521	2.721	0.007	7.818	0.020
LN_TP	12.571	0.000	9.459	0.000	247.509	0.000
LN_UP	1.167	0.243	0.014	0.989	1.363	0.506

Pada Tabel 4.23 dengan jumlah sampel  $N = 510$  yang sudah ditransformasi Logaritma Natural didapatkan nilai p value dari Skewness dan Kurtosis semua variabel 0,000 masih lebih kecil daripada 0,05 menunjukkan semua variabel belum dapat memenuhi asumsi normalitas, karena itu hasil analisis belum dapat

diteruskan karena akan menghasilkan estimasi yang bias, untuk selanjutnya dilakukan eliminasi terhadap data yang ekstrim. Hasil uji normalitasnya dengan menghilangkan data yang dianggap outlier Pada Tabel 4.24 sebagai berikut:

Tabel 4.24  
Uji Normalitas dengan N= 468

Test of Univariate Normality for Continuous Variables						
Variable	Skewness		Kurtosis		Skewness and Kurtosis	
	Z-Score	P-Value	Z-Score	P-Value	Chi-Square	P-Value
NP	0.003	0.998	0.066	0.948	0.004	0.998
SM	0.001	0.999	0.067	0.947	0.004	0.998
P	0.019	0.985	0.039	0.969	0.002	0.999
RB	0.009	0.993	0.052	0.959	0.003	0.999
L	0.001	0.999	0.062	0.951	0.004	0.998
TP	0.006	0.995	0.061	0.952	0.004	0.998
UP	0.000	1.000	0.070	0.944	0.005	0.998

Pada Tabel 4.24 dengan jumlah sampel N = 468 didapatkan nilai p value dari Skewness berkisar 0,985 sampai dengan 1,000 dan Kurtosis berkisar 0,944 sampai dengan 0,969. Semua variabel mempunyai nilai p lebih besar dari 0,05 menunjukkan semua variabel sudah memenuhi asumsi normalitas, karena itu hasil analisis dapat diteruskan karena dapat menghasilkan estimasi yang baik.

## 2. *Multicollinearity*

Salah satu asumsi yang seharusnya dipenuhi dalam analisis multivariat adalah *Multicollinearity*. Asumsi *Multicollinearity* mengharuskan tidak adanya korelasi yang sempurna atau besar diantara variabel-variabel independen. Nilai korelasi antar variabel *observed* yang tidak diperbolehkan adalah sebesar 0,9 atau lebih. Berikut ini matrik korelasi variabel *observed*:

Tabel 4.25  
Matrik Korelasi dengan Variabel N=510

	NP	SM	P	RB	L	TP	UP
NP	1.00						
SM	0.24	1.00					
P	0.10	-0.28	1.00				
RB	-0.01	-0.06	<b>0.06</b>	1.00			
L	0.13	0.53	<b>-0.12</b>	<b>0.02</b>	1.00		
TP	0.04	0.17	<b>-0.05</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.06</b>	1.00	
UP	0.19	0.16	<b>0.08</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.10</b>	<b>0.02</b>	1.00

Pada Tabel 4.25 diatas nilai korelasi antar variabel bebas yang paling kecil adalah 0,02 yaitu antara variabel Risiko Bisnis dengan Likuiditas, dan korelasi yang paling besar adalah -0,12 yaitu antara variabel profitabilitas

dengan likuiditas. Jadi pada model dengan jumlah sampel 510, tidak ada masalah multikolinearitas karena tidak ada korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,9.

Tabel 4.26

Matrik Korelasi dengan Variabel LN N=510

	LN_NP	LN_SM	LN_P	LN_RB	LN_L	LN_TP	LN_UP
LN_NP	1.00						
LN_SM	0.11	1.00					
LN_P	0.12	-0.34	1.00				
LN_RB	-0.01	-0.21	<b>0.15</b>	1.00			
LN_L	0.07	0.52	<b>-0.10</b>	<b>-0.05</b>	1.00		
LN_TP	0.02	0.19	<b>-0.05</b>	<b>-0.19</b>	<b>0.08</b>	1.00	
LN_UP	0.20	0.24	<b>0.10</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.15</b>	<b>0.02</b>	1.00

Pada Tabel 4.26 diatas nilai korelasi antar variabel bebas yang paling kecil adalah 0,02 yaitu antara variabel Tingkat Pertumbuhan (TP) dengan Ukuran Perusahaan (UP), dan korelasi yang paling besar adalah 0,15 yaitu antara variabel Profitabilitas dengan

Risiko Bisnis dan antara variabel Likuiditas (L) dengan Ukuran Perusahaan (UP). Jadi pada model dengan jumlah sampel 510 yang sudah ditransformasi ke bentuk LN, juga tidak mengandung masalah multikolinearitas karena tidak ada korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,9.

Tabel 4.27  
Matrik Korelasi dengan N = 468

	NP	SM	P	RB	L	TP	UP
NP	1.00						
SM	0.25	1.00					
P	0.10	-0.27	1.00				
RB	0.00	-0.03	<b>0.05</b>	1.00			
L	0.15	0.56	<b>-0.11</b>	<b>0.01</b>	1.00		
TP	0.04	0.17	<b>-0.06</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.06</b>	1.00	
UP	0.19	0.17	<b>0.08</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.14</b>	<b>0.02</b>	1.00

Pada Tabel 4.27 diatas nilai korelasi antar variabel bebas yang paling kecil adalah 0,01 yaitu antara variabel Risiko Bisnis dengan Likuiditas, dan korelasi yang paling besar adalah 0,14 yaitu antara variabel Likuiditas (L) dan Ukuran Perusahaan (UP). Jadi pada model dengan jumlah sampel 468, tidak mengandung masalah multikolinearitas karena tidak ada korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,9.

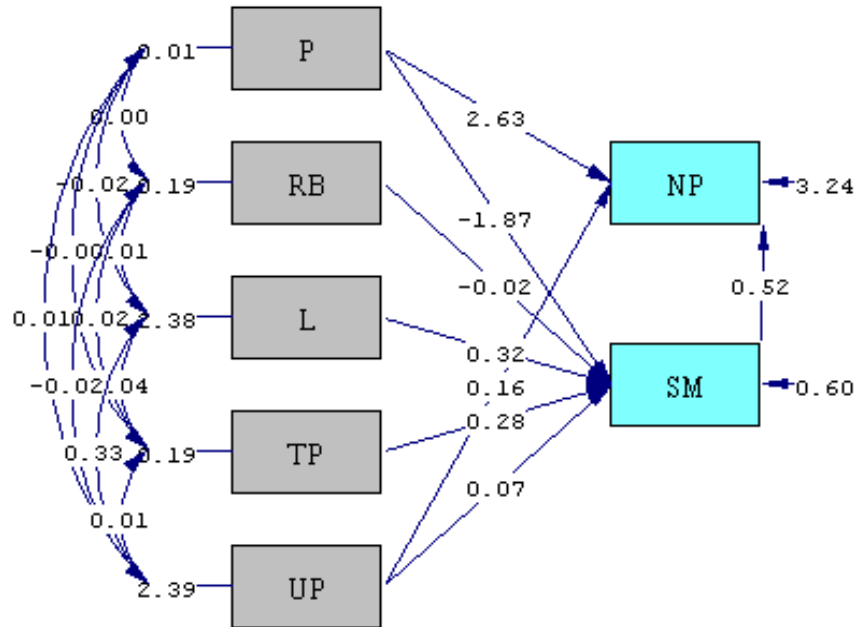
#### 4.4 Estimasi Model

Metode estimasi yang paling populer digunakan pada penelitian SEM, dan secara default digunakan oleh LISREL adalah Maximum Likelihood. Maximum Likelihood akan menghasilkan estimasi parameter yang

valid, efisien dan reliabel apabila data yang digunakan adalah normal secara multivariat, dan akan robust (tidak terpengaruh/kuat)

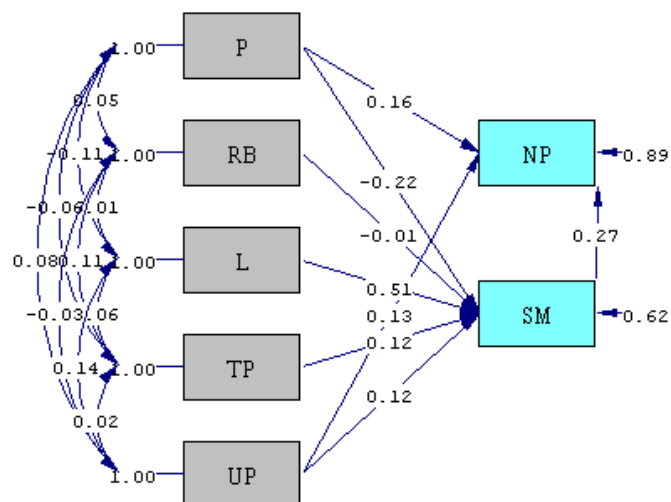
terhadap penyimpangan multivariat normality yang sedang. Seluruh hipotesis dalam penelitian ini diuji secara simultan dengan model persamaan struktural dibantu dengan program *Linier Structural Relation* (LISREL). Dalam pengujian ini, ada beberapa hipotesis yang berhasil dibuktikan yaitu, hipotesis 1, hipotesis 2, hipotesis 3, hipotesis 4, hipotesis 5, hipotesis 7, hipotesis 9 dan hipotesis 10 sedangkan hipotesis 6 dan 8, yang tidak dapat diterima. Hasil selengkapnya sebagai berikut :

Gambar 4.1  
 Path Diagram Pengujian Hipotesis SEM LISREL  
 dengan Unstandardized Coefficients



Chi-Square=7.39, df=3, P-value=0.06055, RMSEA=0.056

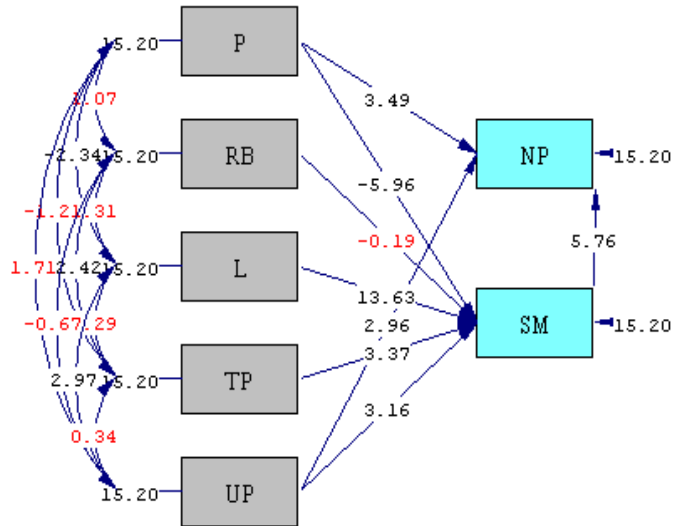
Gambar 4.2  
 Path Diagram Pengujian Hipotesis SEM LISREL  
 dengan Standardized Coefficients



Chi-Square=7.39, df=3, P-value=0.06055, RMSEA=0.056



Gambar 4.3  
 Path Diagram Pengujian Hipotesis SEM LISREL  
 dengan T values



Chi-Square=7.39, df=3, P-value=0.06055, RMSEA=0.056

Dari model di atas menghasilkan suatu persamaan struktural pada Tabel 4.30 sebagai berikut :

Tabel 4.28  
 Persamaan Structural Equations

<u>Structural Equations</u>							
NP = - 1.96 + 0.52*SM + 2.63*P + 0.16*UP, Errorvar.= 3.24 , R <sup>2</sup> = 0.11							
(0.79)	(0.090)	(0.75)	(0.056)	(0.21)			
-2.47	5.76	3.49	2.96	15.20			
SM = 0.030 - 1.87*P - 0.015*RB + 0.32*L + 0.28*TP + 0.075*UP, Errorvar.= 0.60 , R <sup>2</sup> = 0.38							
(0.35)	(0.31)	(0.082)	(0.024)	(0.083)	(0.024)	(0.039)	
0.085	-5.96	-0.19	13.63	3.37	3.16	15.20	

#### 4.4.1 Regresi untuk Struktur Modal sebagai Variabel Dependen

Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara

profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2010 dapat dilihat pada Tabel

4.29 berikut ini :

**Tabel 4.29**  
**Hasil Regresi Struktur Modal sebagai Variabel Dependen**

<u>Structural Equations</u>						
$SM = 0.030 - 1.87*P - 0.015*RB + 0.32*L + 0.28*TP + 0.075*UP$ , Errorvar.= 0.60 , $R^2 = 0.38$						
(0.35)	(0.31)	(0.082)	(0.024)	(0.083)	(0.024)	(0.039)
0.085	-5.96	-0.19	13.63	3.37	3.16	15.20

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.31 diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Struktur Modal} = & 0,030 - 1,87 \text{Profitabilitas} - \\ & 0,015 \text{Risiko bisnis} + \\ & 0,32 \text{Likuiditas} + 0,28 \\ & \text{Tingkat pertumbuhan} + \\ & 0,075 \text{Ukuran Perusahaan} \end{aligned}$$

Konstanta sebesar 0,030 dapat diartikan bahwa rata-rata struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 0,030 dengan asumsi variabel Profitabilitas, Risiko perusahaan, Likuiditas, Tingkat pertumbuhan dan Ukuran perusahaan konstan atau variabel independen dianggap konstan.

Profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal dengan

koefisien regresi sebesar -1,87. Hal ini dapat diartikan bahwa profitabilitas pengaruhnya adalah berbanding terbalik terhadap struktur modal, yaitu setiap adanya peningkatan profitabilitas maka Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami pengurangan.

Risiko bisnis perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar -0,015. Hal ini dapat diartikan bahwa risiko bisnis pengaruhnya adalah berbanding terbalik terhadap struktur modal, yaitu setiap adanya peningkatan risiko bisnis maka Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami pengurangan.

Likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh

positif terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar 0,32. Hal ini dapat diartikan bahwa likuiditas pengaruhnya adalah searah terhadap struktur modal, yaitu setiap adanya peningkatan likuiditas maka Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

Tingkat Pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar 0,28. Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat pertumbuhan pengaruhnya adalah searah terhadap struktur modal, yaitu setiap adanya peningkatan tingkat pertumbuhan maka Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan..

Ukuran perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar 0,075. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan pengaruhnya adalah searah terhadap struktur modal, yaitu setiap adanya peningkatan ukuran perusahaan maka Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

#### 4.4.2 Regresi untuk Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2010 dapat dilihat pada Tabel 4.32 berikut ini :

**Tabel 4.30**  
**Hasil Regresi Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen**

<u>Structural Equations</u>				
NP = - 1.96 + 0.52*SM + 2.63*P + 0.16*UP, Errorvar.= 3.24 , R <sup>2</sup> = 0.11				
(0.79)	(0.090)	(0.75)	(0.056)	(0.21)
-2.47	5.76	3.49	2.96	15.20

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.32 diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai perusahaan} = -1,96 + 0,52\text{Struktur Modal} + 2,63\text{Profitabilitas} + 0,16\text{Ukuran Perusahaan}$$

Konstanta sebesar -1,96 dapat diartikan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 1,96 dengan asumsi variabel Struktur modal, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan tetap atau variabel independen dianggap konstan.

Struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,52. Hal ini dapat diartikan bahwa profitabilitas pengaruhnya adalah searah terhadap Nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan Struktur modal maka Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

Profitabilitas perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 2,63. Hal ini dapat diartikan bahwa profitabilitas pengaruhnya adalah searah terhadap Nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan profitabilitas maka Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

Ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,16. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan pengaruhnya adalah searah terhadap Nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan ukuran perusahaan maka Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

#### **4.5 Pengujian Hipotesis Parsial**

Pengujian signifikan individual (uji statistik t) digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel independen profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan

ukuran perusahaan terhadap variabel terikat struktur modal secara parsial. Pengaruh antara variabel independen struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap variabel terikat nilai perusahaan secara parsial.

#### **4.5.1 Uji Hipotesis Profitabilitas terhadap Struktur Modal ( $H_{1a}$ )**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan besarnya nilai  $t$  hitung negatif sebesar -5,96 yang lebih besar dari  $t$  tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.15. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal atau semakin besar profitabilitass selalu menurunkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.2 Uji Hipotesis Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan ( $H_{1b}$ )**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa

profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar 3,49 yang lebih besar dari  $t$  tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.16. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.3 Uji Hipotesis Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal ( $H_2$ )**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar -0,19 yang lebih kecil dari  $t$  tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.15. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa risiko bisnis perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal atau semakin besar risiko bisnis selalu menurunkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.4 Uji Hipotesis Likuiditas terhadap Struktur Modal (H<sub>3</sub>)**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 13,63 yang besar dari t tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.15. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal atau semakin besar likuiditas akan meningkatkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.5 Uji Hipotesis Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (H<sub>4</sub>)**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhans perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 3,37 yang lebih besar dari t tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.15. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal atau semakin besar tingkat pertumbuhan akan meningkatkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.6 Uji Hipotesis Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (H<sub>5a</sub>)**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 3,16 yang lebih besar dari t tabel ( $\square 1,960$ ) yang ditunjukkan pada Tabel 4.15. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh

positif dan signifikan terhadap struktur modal atau semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.7 Uji Hipotesis Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ( $H_{5b}$ )**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 2,96 yang lebih besar dari t tabel ( $\alpha$ 1,960 yang ditunjukkan pada Tabel 4.16. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.5.8 Uji Hipotesis Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan ( $H_6$ )**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar

di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 5,76 yang lebih besar dari t tabel ( $\alpha$ 1,960) yang ditunjukkan pada Tabel 4.16. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### **4.6 Uji Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2005:97). Koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, ukuran perusahaan dan ukuran perusahaan dalam menerangkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan koefisien determinasi struktur modal, profitabilitas dan ukuran

perusahaan dalam menerangkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.18 diperoleh nilai koefisien determinasi Struktur Modal (SM) (*R Square*) sebesar 0,38. Hal ini berarti besar variasi variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan adalah sebesar 38 persen sedang sisanya 62 persen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.19 diperoleh nilai koefisien determinasi Nilai Perusahaan (NP) sebesar 0,11. Hal ini berarti besar variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan adalah sebesar 11 persen sedang sisanya 89 persen dipengaruhi variabel lain di luar model

penelitian.

#### **4.7 Analisis Jalur**

Analisis jalur bertujuan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Hasil analisis jalur menunjukkan adanya pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap suatu variabel dependen. Berdasarkan analisis dengan LISREL didapatkan output *total effect* dan *indirect effect* untuk mengetahui apakah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan atau berpengaruh melalui struktur modal, dengan cara membandingkan koefisien langsung dengan koefisien tidak langsungnya. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan apabila koefisien langsung lebih besar daripada koefisien tidak langsung. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh melalui struktur modal apabila koefisien tidak langsungnya lebih besar daripada koefisien langsungnya. Koefisien langsung dan tidak langsung



didapatkan dari koefisien yang *standardized* (Ghozali, 2008).

Tabel 4.31  
Output Total Effect dan Indirect Effect

Standardized Total Effects of X on Y					
	P	RB	L	TP	UP
NP	0.10	0.00	0.14	0.03	0.16
SM	-0.22	-0.01	0.51	0.12	0.12

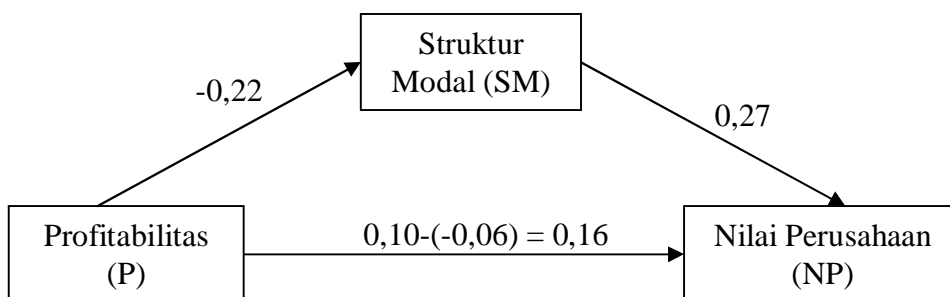
Standardized Indirect Effects of X on Y					
	P	RB	L	TP	UP
NP	-0.06	0.00	0.14	0.03	0.03
SM	--	--	--	--	--

Standardized Total Effects of Y on Y		
	NP	SM
NP	--	0.27
SM	--	--

Berikut ini gambar model analisis jalur variabel independen profitabilitas sebagai berikut:

Gambar 4.4  
Model Analisis Jalur Profitabilitas

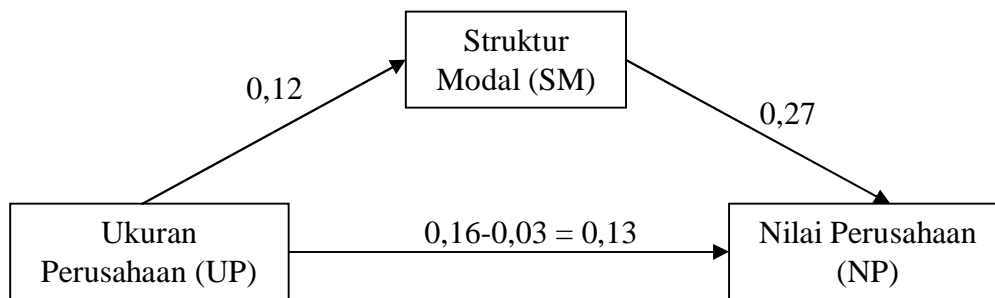


Pada gambar 4.4 hasil output LISREL didapatkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,16 (total effect – indirect effect) sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar - 0,06 (-0,22 x 0,27). Nilai pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung,

jadi profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal atau struktur modal bukan variabel intervening.

Sedangkan gambar model analisis jalur variabel independen ukuran perusahaan sebagai berikut:

**Gambar 4.5**  
**Model Analisis Jalur Ukuran Perusahaan**



Pada gambar 4.5 hasil output LISREL didapatkan pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,13 (total effect – indirect effect) sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,03 (0,12 x 0,27). Nilai pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, jadi ukuran perusahaan (UP) berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal atau struktur modal bukan variabel intervening.

#### 4.8 Pembahasan

##### Hasil pengujian hipotesis 1<sub>a</sub> (H<sub>1a</sub>)

menunjukkan profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini menunjukkan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Oleh karena itu semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Soesetio (2008).

##### Hasil pengujian hipotesis 1<sub>b</sub> (H<sub>1b</sub>)

menunjukkan profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan usahanya, diharapkan semakin besar pula *yeild* yang akan diterima oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung akan diminati investor sehingga akan mempertinggi nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Euis dan Taswan (2002) dan Paranita (2007).

**Hasil pengujian hipotesis 2 ( $H_2$ )** menunjukkan risiko bisnis terbukti mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil pembuktian hipotesis menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat menurunkan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia walaupun kecil pengaruhnya namun ada kecenderungan

berpengaruh negatif. Hal ini disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan penggunaan hutang dalam struktur modal. Hal ini terkait dengan adanya ketidakpastian (*volatilitas*) pendapatan yang diterima perusahaan. Sehingga risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Prabansari dan Kusuma (2005).

**Hasil pengujian hipotesis 3 ( $H_3$ )** menunjukkan likuiditas terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendeknya yang memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang karena adanya kepercayaan terhadap kreditur . Dengan

demikian, peningkatan likuiditas suatu perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang dalam struktur modal. Hipotesis ini memperkuat hasil yang ditemukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) dimana likuiditas hanya berpengaruh positif.

#### **Hasil pengujian hipotesis 4 ( $H_4$ )**

menunjukkan tingkat pertumbuhan terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, memerlukan sumber pendanaan yang relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif rendah. Kekurangan sumber pendanaan pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi tidak dapat dipenuhi dari sumber dana internal atau laba ditahan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung dari modal diluar perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya penggunaan hutang dalam

struktur modal. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Prabansari dan Kusuma (2005), Sujoko dan Seobiantoro (2007), Mas,ud (2008), dan Kartini dan Arianto (2008).

#### **Hasil pengujian hipotesis 5 ( $H_{5a}$ )**

menunjukkan ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi ukuran perusahaan yang besar maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana investasi yang dapat diperoleh dari penggunaan hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Hasil pembuktian hipotesis

ini diperkuat dengan hasil penelitiay yang dilakukan oleh: Sartono dan Sriharto (1999), Euis dan Taswan (2002), Santika dan Ratnawati (2002), Prabansari dn Kusuma (2005), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Harjanti dan Tandelili (2007), Mas'ud (2008) dan Veronica dan Hadianto (2008).

**Hasil pengujian hipotesis 5 ( $H_{5b}$ )** menunjukkan ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh: Euis dan Taswan (2002) dan

Paranita (2007).

**Hasil pengujian hipotesis 6 ( $H_6$ )** menunjukkan struktur modal terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam bentuk berbagai investasi secara efisien merupakan fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan mempunyai pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh: Santika dan Ratnawati (2002), Paranita (2007) dan Mas'ud (2008).

**Hasil pengujian analisis jalur profitabilitas ( $H_1$ )** menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh langsung dan tidak langsung yaitu dari ukuran perusahaan ke struktur modal (sebagai intervening) kemudian ke nilai perusahaan. Besarnya pengaruh langsung sebesar 0,16 sedangkan pengaruh tidak langsung merupakan hasil pengalian koefisien tidak

langsungnya sebesar -0,06. Hasil koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, jadi struktur modal bukan variabel intervening antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

**Hasil pengujian analisis jalur ukuran perusahaan ( $H_5$ )** menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh langsung dan tidak langsung yaitu dari ukuran perusahaan ke struktur modal (sebagai intervening) kemudian ke nilai perusahaan. Besarnya pengaruh langsung sebesar 0,13 sedangkan pengaruh tidak langsung merupakan hasil pengalihan koefisien tidak langsungnya sebesar 0,03. Hasil koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, jadi struktur modal bukan variabel intervening antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

## 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang berjudul “Analisis Profitabilitas, Risiko Bisnis, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Pada Nilai Perusahaan” serta

hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diringkas sebagai berikut:

1. Profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal dengan t hitung  $-5,96$ . (**H1a diterima**).
2. Profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan t hitung sebesar  $3,49$ . (**H1b diterima**).
3. Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebab koefisien langsung lebih besar daripada koefisien tidak langsung.
4. Risiko bisnis perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan t hitung sebesar  $-0,19$ . (**H2 ditolak**).

5. Likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan t hitung sebesar 13,63 (**H3 diterima**).
6. Tingkat Pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan t hitung sebesar 3,37. (**H4 diterima**).
7. Ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan t hitung sebesar 3,16. (**H5a diterima**).
8. Ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan t hitung sebesar 2,96. (**H5b diterima**).
9. Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal karena koefisien langsung lebih besar

daripada koefisien tidak langsungnya.

10. Struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan t hitung sebesar 5,76. (**H6 diterima**)

## 5.2 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis memberikan gambaran sebuah perbandingan mengenai rujukan-rujukan yang dipergunakan dalam penelitian ini. Perbandingan ini dapat ditunjukkan dari rujukan penelitian terdahulu dengan temuan penelitian yang saat ini dianalisis. Implikasi teoritis ini dikembangkan untuk memperkuat dukungan atas beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada studi ini. Beberapa dukungan diberikan pada beberapa studi rujukan adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Oleh karena itu semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Hasil pembuktian hipotesis ini bahwa perusahaan manufaktur di BEI sesuai dengan *Pecking Order Theory* dan diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Soesetio (2008).

2. Hasil pengujian profitabilitas perusahaan pada manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai. Hasil ini menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan usahanya, diharapkan semakin besar pula *yeild* yang akan diterima oleh investor. Oleh

karena itu, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Meningkatnya permintaan saham akan memnaikkan nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Euis dan Taswan (2002) dan Paranita (2007).

3. Hasil pengujian path test tidak ditemukan adanya pengaruh mediasi secara signifikan yaitu dari profitabilitas ke struktur modal (sebagai intervening) kemudian ke nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan suatu perusahaaan tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi atau rendahnya penggunaan hutang dalam struktur modalnya yang berarti penggunaan sumber dana internal dapat memenuhi pendanaan



perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat diabaikan dalam mempertimbangkan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan penggunaan hutang dalam struktur modal. Hal ini terkait dengan adanya ketidakpastian (*volatilitas*) pendapatan yang diterima perusahaan. Sehingga risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat

dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Prabansari dan Kusuma (2005).

5. Hasil pengujian likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendeknya yang memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang karena adanya kepercayaan terhadap kreditur . Dengan demikian, peningkatan likuiditas suatu perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang dalam struktur modal. Hipotesis ini memperkuat hasil yang ditemukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) dimana likuiditas hanya berpengaruh positif.
6. Hasil pengujian tingkat pertumbuhan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI ber pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, memerlukan sumber pendanaan yang relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif rendah. Kekurangan sumber pendanaan pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi tidak dapat dipenuhi dari sumber dana internal atau laba ditahan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung dari modal diluar perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: Prabansari dan Kusuma (2005), Sujoko dan

Seobiantoro (2007), Mas,ud (2008), dan Kartini dan Arianto (2008).

7. Hasil pengujian ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ber pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi ukuran perusahaan yang besar maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana investasi yang dapat diperoleh dari penggunaan hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh: Sartono dan Sriharto (1999), Euis dan Taswan (2002), Santika dan Ratnawati (2002), Prabansari dan Kusuma (2005), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Harjanti dan Tandelili (2007), Mas'ud (2008) dan Veronica dan Hadianto (2008).

8. Hasil pengujian ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat

dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh: Euis dan Taswan (2002) dan Paranita (2007).

9. Hasil pengujian *path test* menemukan adanya pengaruh mediasi secara signifikan yaitu dari ukuran perusahaan ke struktur modal (sebagai intervening) kemudian ke nilai perusahaan. Hal ini menandakan semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan dana yang diperlukan semakin besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
10. Hasil pengujian struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam bentuk berbagai investasi secara efisien merupakan fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan mempunyai pengaruh cukup besar

terhadap nilai perusahaan. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh: Santika dan Ratnawati (2002), Paranita (2007) dan Mas'ud (2008).

### 5.3 Implikasi Manajerial

Hasil dari temuan penelitian dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan sesuai dengan prioritas yang dapat diberikan sebagai masukan bagi pihak pimpinan. Berikut ini diuraikan beberapa implikasi manajerial yang bersifat strategis :

1. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) dari pada dana eksternal (hutang) untuk membiayai struktur modalnya sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan penggunaan sumber dana internal melalui laba ditahan perusahaan mencukupi dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.
2. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan permintaan sahamnya yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya dalam mengelola profitabilitasnya agar dapat memberikan kontribusi didalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Untuk itu, perusahaan harus berupaya didalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
3. Perusahaan dengan tingkat ketidakpastian (*volatilitas*) pendapatan yang tinggi akan cenderung semakin rendah pemanfaatan hutang dalam struktur modalnya. Dilain pihak kreditur cenderung akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki pendapatan yang relatif

stabil. Hal ini menunjukkan bahwa adanya control dari perusahaan maupun kreditur terhadap adanya kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau kegagalan dalam pembayaran sehingga perusahaan harus dapat mengantisipasi hal-hal yang dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan seperti variabilitas permintaan, harga jual, dan harga input.

4. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan akan dengan mudah memperoleh hutang yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang likuid hendaknya lebih berani menggunakan hutang dalam struktur modalnya untuk ekspansi perusahaan dengan harapan tidak terdapat adanya dana menganggur.
5. Perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dibandingkan perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang semakin tinggi akan membutuhkan sumber dana yang cukup besar untuk menjalankan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi suatu keputusan yang sangat penting dalam penggunaan dana yang berasal dari hutang atau dari modal sendiri.

6. Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan kemudahan untuk mendapatkan hutang selain lebih transparan dan lebih dikenal publik. Selain itu, perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan sumber pendanaan yang semakin besar pula baik yang berasal dari dana sendiri maupun hutang dalam mengembangkan usahanya atau

mempertahkannya.

7. Ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif dan prospektif bagi investor mengenai perusahaan dimasa mendatang dan dapat merefleksikan nilai perusahaan dimasa mendatang. Untuk itu, perusahaan dituntut untuk senantiasa meningkatkan kinerjanya dalam mengelola kuantitas aktiva tetapnya sebagai indikator ukuran perusahaan agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.
8. Penggunaan hutang dalam struktur modal perlu diperhatikan dan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau pertanda bagi investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang lebih baik dimasa mendatang.

#### **5.4 Keterbatasan Penelitian**

1. Hasil koefisien determinasi pada persamaan pertama yang diperoleh dari hasil analisis sebesar 0,38 yang menunjukkan bahwa sebesar 38 persen variasi variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya sebesar 62 persen diterangkan oleh variabel diluar model. Oleh karena itu, diperlukan adanya penambahan variabel di penelitian akan mendatang.
2. Hasil koefisien determinasi pada persamaan kedua yang diperoleh sebesar 0.11 yang menunjukkan bahwa sebesar 11 persen variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat

diterangkan oleh variasi variabel struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya sebesar 89 persen diterangkan oleh variabel di luar model. Oleh karena itu, diperlukan adanya penambahan variabel di penelitian akan mendatang.

### 5.5 Agenda Mendatang

Beberapa agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan dari penelitian ini antara lain, adalah :

1. Penelitian ke depan perlu dengan menambah variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan, sehingga permodelan menjadi lebih baik.
2. Penelitian mendatang hendaknya menambahkan variabel moderasi kebijakan deviden dan kebijakan investasi didalam upaya

meningkatkan nilai perusahaan dengan beberapa variabel yang mempengaruhinya.

### Daftar Referensi

1. Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2000. **“Style Investing : Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks”** Pennsylvania State University at Harrisburg, pp 1-27
2. Andiyas dan Ignatia. 2008. **”Analisis faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006”**. Jurnal Perspektif Ekonomi. Volume 1, Nomor 2. Oktober 2008:135-148
3. Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia: Jakarta
4. Bambang Riyanto. 1995. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. BPFE : Yogyakarta
5. Bhaduri, Saumitra. 2002. **“Determinants of Corporate Borrowing : Some Evidence from the Indian Corporate Structure”**. Journal of Economics and Finance. Summer, Vol. 2, No. 2, pp.200-215
6. Brigham, E.F and Gapenski. 1996. **Intermediate Financial**

- Management, Fith Edition-  
International Edition. The Dryden  
Press.
7. Brigham, Eugene F. and Houston.  
2001. **Manajemen Keuangan**,  
Edisi 8, Alih bahasa: Alfous Siriat,  
Erlangga, Jakarta.
  - 8.
  9. Ekayana Sangkasari Paranita.  
2007."Analisi Pengaruh Insider  
Ownership, Kebijakan Hutang,  
Profitabilitas dan Ukuran  
Perusahaan Terhadap Nilai  
Perusahaan". ASET Vol.9 No. 2  
Agustus 2007:464-493
  10. Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh  
Kebijakan Hutang Terhadap Nilai  
Perusahaan Serta Beberapa  
Faktor Yang Mempengaruhinya".  
Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
  11. Farah Margaretha dan Lina Sari.  
2005."Faktor-faktor Yang  
Mempengaruhi Struktur Modal  
Pada Perusahaan Multinasional Di  
Indonesia". Media Riset dan  
Manajemen. Vol. 5. No.2 Agustus  
2005
  - 12.
  13. F. Modigliani and M. Miller. 1963.  
"Corporate Income Taxes and The  
Cost of Capital : A Correction". The  
American Economic Review. Vol. 53  
No. 3, Juni, pp. 433-443
  14. Harmono. 2007. "Pengujian  
Struktur Modal Optimal Melalui  
Pola Hubungan Antar Variabel  
Leverage, Profitabilitas, dan Nilai  
Perusahaan". Jurnal Keuangan dan  
Perbankan. Vol.14. No.2. Mei 2010,  
hal. 220-236
  15. Hartono. 2003."Kebijakan Struktur  
Modal: Pengujian Tradeoff Theory  
dan Pecking Order Theory (Studi  
pada perusahaan manufaktur yang  
tercatat di BEJ)". Perspektif. Vol 8.  
Nomor 2. Desember 2003 p. 249-257
  16. Hermeindito Kaaro. 2001. "Analisis  
Leverage dan Dividen Dalam  
Lingkungan Ketidakpastian :  
Pendekatan *Pecking Order Theory*  
dan *Balancing Theory*" Simposium  
Nasional Akuntansi IV.
  17. Homaifar G and Zietz et.al. 1994 "An  
Empirical Model of Capital  
Structure: Some New Evidence"  
Journal of Business Finance &  
Accounting 21 (1) January. pp 1-14
  18. Imam Ghozali, 2005, **Aplikasi  
Analisis Multivariate Dengan SPSS**,  
BP Undip, Semarang
  19. Kartini dan Tulus Arianto. 2007.  
**Struktur Kepemilikan,  
Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva  
dan Ukuran Perusahaan Terhadap  
Struktur Modal Pada Perusahaan  
Manufaktur**". Jurnal Keuangan dan  
Perbankan. Vol. 12. No.1 Januari



- 2008, hal. 11-21
20. Laili Hidayati, Imam Ghozali dan Dwisetia Poerwono 2001. **“Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia”**. Jurnal Bisnis Strategi Vol. 7 Juli/Tahun V/2001 pp. 31-48
21. Masdar Masud. 2008. **“Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan”**. Jurnal Manajemen Bisnis. Volume 7, Nomor 1, Maret 2008
22. Michell Suharli. 2006. **“Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia”**. Jurnal Maksi Vol. 6 No. 1 Januari 2006 : 23-41
23. M. Sienly V. Wijaya dan Bram Hadianto. 2008. **“Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”**. Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol 7 No. 1 Mei 2008:71-84
24. R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999, **“Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia”**, Sinergi, vol.2, no.2, p.175-188
25. Said Kelana. 2001. **“Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Utang : Pendekatan Empiris”**. Jurnal Ekonomi Perusahaan, Juli 2001
26. 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
27. Salvatore, Dominick. 2005. **Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global**. Salemba Empat: Jakarta
- 28.
29. Santika dan Kusuma Ratnawati. 2002. **“Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri Yang Masuk Bursa Efek Jakarta”**. Jurnal Bisnis Strategi. Vol. 10 Desember. pp27-47
30. Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”**. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 9. No. 1. Maret, pp. 41-48
31. Suad Husnan. 2000. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. BPFE. Yogyakarta

32. Theresia Tri Harjanti dan E. Tandelilin, 2007. **“Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitabilitas dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia: Studi Kasus di BEJ”**. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 1, No.1, Maret pp.1-10
33. Titman, S. And Wessel. 1988. **“The Determinants of Capital Structure Choice”**. *Journal of Finance*, March:1-19
34. Werner R. Murhadi. 2008. **“Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan”**. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Volume 2. Nomor 1. Maret 2008
35. Yuli Soesetio, 2008. **Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Hutang”**. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12. No. 3 September 2008, hal.384-398
36. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma. 2005. **”Faktor+faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Jakarta”**. Sinergi,Kajian Bisnis dan Manajemen. 2005. Hal: 1-15