

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan yang tercipta di dalam dunia bisnis saat ini telah demikian ketatnya, sehingga sebagian besar diantara pelaku bisnis baik perusahaan swasta maupun BUMN tidak mampu mendanai sendiri kegiatan operasionalnya akibat semakin besarnya kebutuhan dana yang harus dipenuhi untuk mengembangkan perusahaan dan melakukan perbaikan – perbaikan kinerja usaha demi meningkatkan keunggulan agar menang, atau setidaknya tetap bertahan dalam ketatnya persaingan bisnis. Ketidakmampuan perusahaan – perusahaan dalam menandai sendiri kegiatan operasionalnya seolah tidak memberi mereka pilihan lain kecuali menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik berupa utang maupun dengan mengeluarkan saham. Dalam struktur modal perusahaan, utang termasuk ke dalam modal asing yaitu modal yang berasal dari pinjaman baik dari bank, lembaga keuangan lainnya, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan sumber dana ini perusahaan harus memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan.

Susunan dan jenis – jenis modal yang membentuk kapitalisasi perusahaan merupakan *struktur modalnya*, sehingga antara kapitalisasi dan struktur modal saling berkaitan. *Struktur permodalan* dalam perusahaan yang pokok tercermin dalam neraca pada sisi kanan (pasiva) yang merupakan bagaimana cara perusahaan

membayai aktivitya. Jenis – jenis aktiva dan besar kecilnya aktiva yang digunakan untuk melaksanakan kegiatan dalam suatu perusahaan ditentukan atau dipengaruhi oleh jenis dan jumlah dari sumber – sumber permodalan yang digunakan untuk membiayainya, diantaranya yaitu (Harnanto, 1995 : 301) :

1. Modal sendiri yang berasal dari pemilik modal saham dan surplus dalam segala bentuknya.
2. Modal asing yang berasal dari para kreditur, obligasi atau utang jangka panjang lainnya yang serupa.

Oleh karena itu komposisi aktiva perusahaan merupakan unsur penting yang harus dipertimbangkan di dalam usaha mengukur tingkat resiko financial yang bersangkutan dengan struktur modalnya. Struktur modal perusahaan memperlihatkan adanya perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu (Harnanto, 1995 : 306) :

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

3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Struktur modal yang lebih besar proporsi utangnya akan mengakibatkan perusahaan semakin tergantung pada pihak luar, yang selanjutnya hanya akan memperbesar resiko financial perusahaan. "Resiko financial" adalah resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran utangnya terutama dalam keadaan ekonomi yang memburuk (Berlian, 2001).

Krisis ekonomi yang telah terjadi mulai pertengahan tahun 1997 dan sampai sekarang belum pulih, sangat mempengaruhi kinerja perusahaan terutama pada perusahaan manufaktur dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan terutama adanya kerugian kurs dalam pembelian bahan baku karena sebagian besar bahan baku perusahaan manufaktur berasal dari luar negeri atau mengimpor. Sehingga banyak perusahaan memutuskan menambah modalnya dengan dana dari pihak luar (utang) yang pada dasarnya akan mengakibatkan biaya modal menjadi lebih tinggi karena pada situasi krisis bunga pinjaman meningkat secara tajam. Salah satu alternatif yang digunakan oleh perusahaan manufaktur sebagai sumber dana adalah pinjaman bank. Hal ini disebabkan karena bank memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pemberi pinjaman lain dalam mengurangi masalah asimetri informasi (Johnson, 1998).

Teori keagenan menunjukkan hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan

mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998 : 482). Biaya agensi adalah biaya – biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1998 : 482).

Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 1996 : 325). Asimetri informasi merupakan faktor negatif dari struktur modal. Asimetri informasi dapat menimbulkan berbagai masalah, diantaranya : 1) substitusi aset oleh peminjam, 2) pergeseran resiko dari peminjam kepada pemberi pinjaman (Johnson, 1998). Bagi perusahaan yang telah *go public*, atau yang telah mencatatkan dirinya pada bursa efek, keberadaan struktur modal menjadi bagian yang penting yang perlu mendapat perhatian serta pemahaman khusus, sebab umumnya para pemilik modal melihat struktur modal terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang bersangkutan.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal dan asimetri informasi telah dilakukan di Indonesia. Jossy (2001) misalnya, meneliti apakah ada perbedaan secara signifikan antara kinerja perusahaan PT. TELKOM INDONESIA sebelum melakukan *go-public* dan setelah melakukan *go-public* terhadap perubahan struktur

modal, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas. Jossy menemukan tidak adanya perbedaan yang berarti dengan dilakukannya *go-public* terhadap Debt Assets Ratio dan Debt to Equity Ratio. Berlian (2001) meneliti hubungan antara nilai perusahaan dan struktur modal pada masa krisis ekonomi pada perusahaan – perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan dengan kebijakan modal yang diterapkan perusahaan. Silvia (2002) meneliti mengenai pengaruh pertumbuhan hutang dan asimetri informasi terhadap penilaian pasar atas *discretionary accrual*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *discretionary accruals* dengan hutang dan tidak ada hubungan yang signifikan antara *discretionary accruals* dengan pertumbuhan dan asimetri informasi. Puput (2000) menguji asosiasi antara asimetri informasi dan *cost of equity capital*. Dalam penelitiannya dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan.

Selain di Indonesia penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan di Amerika dan Inggris. Pada penelitian Abimbola (2001) di Inggris menunjukkan bahwa perusahaan kecil lebih mengandalkan pada pinjaman bank dari pada perusahaan yang lebih besar. Masalah asimetri informasi merupakan penyebab utama ketergantungan terhadap pinjaman bank di Inggris. Namun demikian, terlepas dari indikasi bahwa masalah asimetri informasi merupakan penyebab utama

ketergantungan terhadap pinjaman bank, hasil tes menunjukkan bahwa pinjaman bank tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal di Inggris. Sedangkan penelitian di Amerika (Houston and James, 1996 atau Johnson,1997) menunjukkan bukti bahwa pinjaman bank memiliki dampak positif yang signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Houston and James (1996) atau Johnson (1997) di Amerika dan Abimbola (2001) di Inggris yang mempunyai kesimpulan yang berbeda maka menarik untuk diamati bagaimana pengaruh pinjaman bank terhadap struktur modal di Indonesia. Untuk itulah perusahaan harus dapat menerapkan kebijakan utang mereka sebaik mungkin agar resiko yang ditimbulkan dari keberadaan utang itu sendiri dapat diminimalkan dan manfaatnya dapat dimaksimalkan. Suatu perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri dari utang, atau struktur modal dengan proporsi utang lebih besar dari modal sendiri akan berhadapan dengan resiko kebangkrutan. Hingga penulis menduga bahwa dalam hal ini, pada masa krisis ekonomi, perusahaan yang memiliki proporsi utang yang lebih kecil daripada proporsi modal sendiri yang dimilikinya akan lebih kuat dari pada perusahaan yang berstatus sebaliknya. Beberapa alasan mengapa penulis ingin meneliti penelitian yang sejenis adalah :

1. Kurangnya bukti empiris yang mendukung bahwa bank lebih efisien dari pemberi pinjaman lain dalam mengurangi masalah asimetri informasi.
2. Penelitian ini perlu diulang kembali karena adanya praktek keuangan yang berbeda di setiap negara.

3. Pada penelitian sebelumnya hanya mengacu pada efek pinjaman jangka panjang saja, sehingga perlu diteliti kembali dengan menguji seluruh efek pinjaman bank yaitu pinjaman jangka panjang dan pinjaman jangka pendek.

Berdasarkan uraian yang disebutkan di atas mengenai dampak utang bank terhadap struktur modal, maka penulis akan meneliti dengan judul “ **PENGARUH PINJAMAN BANK TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIK* PERIODE 1997 – 2001** “.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini pokok permasalahannya dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh terhadap rasio hutang jangka panjang.
2. Apakah ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh terhadap rasio peminjam.
3. Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.
4. Apakah ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh terhadap struktur modal.

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian yang dilakukan tidak terlalu luas dan lebih terarah, maka penulis membatasi permasalahan yang ada sebagai berikut :

1. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang terdapat di Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang terdapat di Surabaya. Sedangkan yang menjadi obyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Data yang akan dianalisa dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang terdiri dari neraca tahun 1997– 2001 dan laporan laba rugi tahun 1997 - 2001.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah mengetahui secara empiris pengaruh :

1. Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang terhadap rasio hutang jangka panjang.
2. Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek terhadap rasio peminjam..
3. Asimetri informasi terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.
4. Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek terhadap struktur modal.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini hasilnya diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Perusahaan

Meskipun penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan manufaktur sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang maksimum, nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

2. Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan sehingga dapat mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya.

3. Pembaca dan pihak – pihak lainnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan atau referensi tambahan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang sejenis.

1.6 Sistematika Pembahasan

Bab I : Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

- Bab II : Kajian Pustaka
- Dalam kajian pustaka ini berisi tentang teori yang digunakan untuk menganalisis sehingga hasilnya dapat untuk membuktikan hipotesis yang penulis ajukan.
- Bab III : Metode Penelitian
- Dalam bab ini berisi obyek penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel serta metode analisis dan teknik analisis data.
- Bab IV : Analisis dan Pembahasan
- Bab ini menguraikan deskriptif obyek penelitian dan analisisnya yang hasilnya penulis sajikan untuk mengambil kesimpulan dan memberikan masukan sebagai saran – saran.
- Bab V : Penutup
- Berisi kesimpulan dari hasil analisa data serta berisi juga saran – saran yang dianggap perlu dan berguna bagi penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan suatu perusahaan sangat penting artinya selain sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan juga sebagai dasar dalam menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan di mana dengan hasil analisa tersebut pihak – pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan. Untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta hasil – hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut, diperlukan adanya laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Karena pentingnya arti dari laporan keuangan maka akan dijabarkan mengenai pengertian, fungsi, tujuan, sasaran dan tujuan laporan keuangan.

2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Ada beberapa sumber yang dapat digunakan sebagai acuan dalam menjelaskan pengertian laporan keuangan, antara lain :

1. Menurut Myer (1961) dalam bukunya *Financial Statement Analysis* mengatakan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah :

“ Dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar tersebut adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar laporan laba rugi. Pada waktu akhir – akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan – perseroan untuk

menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan).

2. Dalam prinsip – prinsip Akuntansi Indonesia dikatakan bahwa laporan keuangan adalah neraca atau perhitungan rugi laba serta segala keterangan – keterangan yang dimuat dalam dalam lampiran – lampirannya antara lain laporan sumber dan penggunaan dana – dana. (IAI, 1974)
3. Menurut Harnanto, laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi, yang meliputi : 1) Neraca; 2) Laporan Laba Rugi dan Laba yang Ditahan; 3) Laporan perubahan posisi keuangan serta catatan atas laporan keuangan. (Harnanto, 1984 : 9)

Dari pengertian – pengertian mengenai laporan keuangan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa keuangan pada dasarnya merupakan hasil refleksi dari sekian banyak transaksi yang terjadi dalam suatu perusahaan, sehingga laporan ini sangat erat hubungannya dengan akuntansi. Dari laporan ini tercermin kondisi keuangan dan hasilnya merupakan informasi bagi berbagai pihak yang ada dalam perusahaan

2.1.2 Fungsi Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya *merupakan alat komunikasi*. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Pihak – pihak tersebut adalah pihak ekstern dan intern.

Pengelolaan suatu perusahaan, terutama pada perusahaan – perusahaan besar mencakup tugas – tugas yang kompleks. Dari laporan keuangan itu manajemen memperoleh banyak informasi yang bermanfaat untuk :

1. Merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penilaian terhadap kebijaksanaan – kebijaksanaan yang dianggap perlu.
2. Mengorganisasi dan mengkoordinasikan kegiatan – kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
3. Merencanakan dan mengendalikan kegiatan atau aktivitas sehari – hari dalam perusahaan.
4. Mempelajari aspek, tahap – tahap kegiatan tertentu dalam perusahaan.
5. Menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan.

Disamping berbagai kegunaan diatas, laporan keuangan sekaligus berfungsi sebagai pertanggung jawaban bagi manajemen kepada semua pihak yang menanamkan dan mempercayakan pengelolaan dananya di dalam perusahaan tersebut, terutama kepada pemilik.

2.1.3 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut berbagai sumber dapat dilihat dari penjelasan di bawah ini.

1. Menurut SAK No 1, Tujuan Laporan Keuangan adalah :
“ Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan “.

2. *A Statement of Basic Accounting Theory* (ASOBAT) merumuskan empat tujuan laporan keuangan sebagai berikut :
 - a. Membuat keputusan yang menyangkut penggunaan kekayaan yang terbatas dan untuk menetapkan tujuan.
 - b. Mengarahkan dan mengontrol secara efektif sumber daya manusia dan faktor produksi lainnya.
 - c. Memelihara dan melaporkan pengamanan terhadap kekayaan.
 - d. Membantu fungsi dan pengawasan sosial.

2.1.4 Susunan Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada umumnya terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi dan Laporan Perubahan Modal atau laba yang Ditahan, walaupun dalam prakteknya sering diikutsertakan beberapa daftar yang sifatnya untuk memperoleh kejelasan lebih lanjut. Misalnya Laporan perubahan modal kerja, Laporan arus kas, Perhitungan harga pokok maupun daftar – daftar yang lain.

2.1.4.1 Neraca

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Neraca terdiri dari tiga bagian utama yaitu aktiva, hutang dan modal. (Munawir, 1979 : 13)

1. Aktiva

Aktiva adalah jumlah uang yang dinyatakan atas sumber – sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan. Pada dasarnya aktiva dapat

diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar.

a. Aktiva lancar

Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai.

Yang termasuk dalam kelompok aktiva lancar adalah :

- i. Kas, atau uang tunai yang ada diperusahaan maupun yang tersimpan di bank yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- ii. Investasi jangka pendek (surat – surat berharga atau *marketable securities*) adalah investasi yang sifatnya sementara (jangka pendek) dengan maksud memanfaatkan uang kas yang untuk sementara belum dibutuhkan untuk operasi.
- iii. Piutang wesel adalah tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu wesel atau perjanjian yang diatur dalam undang – undang.
- iv. Piutang dagang adalah tagihan kepada pihak lain (kepada kreditur atau langganan) sebagai akibat adanya penjualan barang dagangan secara kredit.
- v. Persediaan, bagi perusahaan dagang persediaan merupakan barang – barang yang diperdagangkan yang sampai tanggal neraca masih berada di gudang atau belum laku dijual.

Sedangkan untuk perusahaan manufaktur persediaan meliputi :
persediaan bahan mentah, persediaan barang dalam proses dan
persediaan barang jadi.

- vi. Piutang penghasilan adalah penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah memberikan jasanya, tetapi belum diterima pembayarannya, sehingga merupakan tagihan.
- vii. Persekot adalah pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran itu belum menjadi biaya atau jasa pihak lain tersebut dan belum dinikmati oleh perusahaan pada periode saat ini melainkan pada periode berikutnya.

b. Aktiva tidak lancar

Aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan). Yang termasuk dalam kelompok aktiva tidak lancar adalah :

- i. Investasi jangka panjang yaitu menanam modal dalam bentuk surat – surat berharga, dalam bentuk dana untuk tujuan yang bersifat khusus atau dalam bentuk barang – barang berwujud yang tidak dipakai dalam kegiatan normal perusahaan tetapi bersifat spekulatif, seperti : tanah, obligasi, saham – saham.

- ii. Aktiva tetap yaitu kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkrit). Yang dimasukkan dalam kelompok aktiva tetap meliputi : 1) tanah yang di atasnya didirikan bangunan atau digunakan operasi, misalnya sebagai lapangan, halaman, tempat parkir dan sebagainya; 2) bangunan, baik itu bangunan kantor, toko maupun bangunan untuk pabrik; 3) mesin ; 4) inventasi; 5) kendaraan dan perlengkapan atau alat – alat lainnya.
- iii. Aktiva tetap tidak berwujud (*intangible fixed assets*) adalah kekayaan perusahaan yang secara fisik tidak nampak, tetapi merupakan suatu hak yang mempunyai nilai dan dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah Hak Cipta, Merek Dagang, Biaya Pendirian, Lisensi, Goodwill dan sebagainya.
- iv. Beban yang ditangguhkan (*deferred charges*) adalah menunjukkan adanya pengeluaran atau biaya yang mempunyai manfaat jangka panjang , atau suatu pengeluaran yang akan dibebankan juga pada periode – periode berikutnya.
- v. Aktiva lain – lain adalah menunjukkan kekayaan atau aktiva perusahaan yang tidak dapat atau belum dapat dimasukkan dalam klasifikasi – klasifikasi sebelumnya, misalnya : gedung

dalam proses, tanah dalam penyelesaian, piutang jangka panjang dan sebagainya.

2. Hutang atau Modal Asing

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang dapat dibedakan ke dalam hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang. (Munawir, 1979:18)

a. Hutang lancar atau hutang jangka pendek

Adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Hutang lancar meliputi antara lain :

- i. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit.
- ii. Hutang wesel adalah hutang yang disertai dengan janji tertulis untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu di masa yang akan datang.
- iii. Hutang pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun Pajak Pendapatan Karyawan yang belum disetorkan ke Kas Negara.

- iv. Biaya Yang Masih harus Dibayar adalah biaya – biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- v. Hutang Jangka Panjang Yang Segera Jatuh Tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayarannya.
- vi. Penghasilan Yang Diterima Dimuka adalah penerimaan uang untuk penjualan barang atau jasa yang belum direalisasikan.

b. Hutang Jangka Panjang

Adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang (lebih dari satu tahun).

Hutang jangka panjang meliputi :

- i. Hutang obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka panjang, yang mana debitor mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- ii. Hutang hipotek adalah pinjaman jangka panjang yang mana kreditur diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, sehingga jika debitor tidak memenuhi kewajibannya maka barang tersebut dapat dijual untuk menutup hutang – hutangnya.
- iii. Hutang lain – lain adalah hutang yang tidak terdapat dalam hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Adapun yang

termasuk dalam hutang lain – lain adalah pendapatan yang ditangguhkan, yang meliputi jumlah uang atau aktiva lain yang diperoleh tetapi diakui sebagai pendapatan untuk periode bersangkutan seperti pendapatan sewa jangka panjang yang diterima dimuka, uang muka kontrak pemberian jasa jangka panjang dan lain sebagainya, uang jaminan jangka panjang di terima dari pelanggan. Hutang pada direksi atau perusahaan dan hutang kepada lembaga keuangan seperti Bank.

3. Modal

Modal adalah elemen – elemen dalam aktiva suatu neraca yang dapat berupa uang kas, bahan baku, mesin, gedung dan sebagainya. Sedangkan sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat dalam pasiva suatu neraca yaitu yang dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Modal yang terletak dalam aktiva suatu neraca disebut modal aktif, sedangkan modal yang terletak dalam pasiva suatu perusahaan disebut juga modal pasif. (Alex S. Nitisemito, 1983 : 20)

a. Modal Aktif

Modal aktif merupakan modal yang terletak pada aktiva suatu neraca, dan apabila modal aktif tersebut dibedakan berdasarkan cara dan lamanya perputaran, maka modal aktif dapat dibagi menjadi aktiva lancar dan aktiva tetap. Berdasarkan fungsi bekerjanya dalam

perusahaan, maka modal aktif dapat dibedakan sebagai modal kerja (working capital assets) dan modal tetap (fixed capital assets). Pada hakekatnya, modal kerja adalah sama dengan aktiva lancar dan modal tetap adalah sama dengan aktiva tetap.

b. Modal pasif

Modal pasif adalah modal yang terletak pada pasiva suatu neraca, yang sekaligus merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Di dalam modal pasif dapat dibedakan sebagai modal asing dan modal sendiri. Perbedaan ini berdasarkan asal dan sifat dari modal tersebut. Yang dimaksud dengan modal asing adalah modal yang berasal dari pinjaman, baik dari Bank maupun dari pihak lain. Baik itu berwujud uang, barang maupun jasa. Sedangkan yang dimaksud modal sendiri adalah modal yang ikut serta dalam perusahaan bukan sebagai pinjaman tapi dapat berupa saham ataupun peserta yang memasukkan modal.

2.1.4.2 Laporan Laba Rugi

Laporan Laba Rugi adalah penjelasan lengkap dan lebih rinci tentang perhitungan laba atau rugi. Laporan Laba Rugi melaporkan seluruh hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil, dan laba atau rugi perusahaan selama suatu periode tertentu. (Sofyan Syafri H, 1993 : 223)

Laporan Laba Rugi merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, laba atau rugi yang diperoleh suatu perusahaan selama

periode tertentu. Walaupun belum ada keseragaman tentang susunan laba rugi setiap perusahaan, namun prinsip – prinsip yang umumnya diterapkan adalah sebagai berikut :

1. Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan jasa) diikuti dengan harga pokok dari barang atau jasa yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor.
2. Bagian kedua menunjukkan biaya – biaya operasional yang terdiri dari Biaya Penjualan serta Biaya Administrasi dan Umum.
3. Bagian ketiga menunjukkan hasil – hasil yang diperoleh di luar operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan biaya – biaya yang terjadi di luar usaha pokok perusahaan.
4. Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental (*extra ordinary gain or loss*) sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 1999 : 474). Demikian pula struktur modal menurut Bringham dan Houston (2001 : 5), struktur modal adalah bauran hutang , saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah

modal. Struktur modal perusahaan haruslah memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari pada biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu (Syafarudin alwi, 1993 : 329).

2.2.1 Pengertian dan arti pentingnya Struktur Modal.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan total modal sendiri (Bambang Riyanto, 1990). Sementara struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal perusahaan tercermin dalam keseluruhan pasiva dalam neraca.

Struktur modal dalam perusahaan harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin terciptanya stabilitas financial dalam perusahaan. Struktur modal sangat dipengaruhi oleh sifat, jenis, skope dan kondisi usaha pada masing – masing perusahaan. Tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas financial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik di setiap sumber atau jenis permodalan tersebut. Perbedaan karakteristik di setiap jenis atau sumber modal tersebut, secara umum mempunyai akibat atau pengaruh pada dua aspek penting di dalam kehidupan setiap perusahaan, yaitu : 1) terhadap kemampuannya untuk menghasilkan laba dan 2) terhadap kemampuan

perusahaan untuk membayar kembali hutang atau kewajiban – kewajiban jangka panjangnya (solvabilitas). Adapun karakteristik dari setiap sumber modal tersebut antara lain :

a. Modal Sendiri

Merupakan modal dalam suatu perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian – kerugian lainnya. Setiap perusahaan harus memiliki sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidupnya. Karakteristik utama modal sendiri terletak pada :

1. Tidak adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan.
2. Tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.

b. Modal asing atau hutang

Merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali tepat pada waktunya, baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Karakteristik utama dari modal asing atau hutang adalah :

1. Adanya jaminan yang cukup untuk melindungi dana yang mereka tanamkan dalam suatu perusahaan dari resiko – resiko kerugian.
2. Balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing – masing pihak yang menanamkan dananya di perusahaan.

2.2.2 Teori Struktur Modal

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisa pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal (Agus Sartono, 1994 : 296). Untuk mempermudah menganalisa suatu struktur modal ada beberapa terminologi yang perlu diingat dan dipergunakan sebagai penyusun formula untuk menganalisis struktur modal. Beberapa terminologi tersebut adalah :

O = laba bersih operasi (EBIT)

F = bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan

S = nilai pasar modal sendiri

B = nilai pasar hutang

E = nilai pasar saham biasa perusahaan yaitu sebesar harga perlembar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

D = nilai utang perusahaan dan untuk menyederhanakan dianggap perusahaan hanya menggunakan satu kelas utang.

V = total nilai perusahaan yang tidak lain adalah merupakan penjumlahan nilai modal sendiri (E) dan nilai utang (D).

K_d = tingkat bunga perusahaan atau biaya utang.

K_e = biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang diisyaratkan atas saham biasa.

K_o = biaya modal rata - rata tertimbang

T = tingkat pajak perusahaan.

Melalui terminologi diatas, maka berdasarkan teori struktur modal dapat ditentukan beberapa hal dibawah ini yaitu :

- a. Biaya modal saham biasa

$$k_e = \frac{E}{S}$$

- b. Biaya modal dari hutang

$$k_d = \frac{I}{B}$$

- c. Biaya modal rata-rata tertimbang

$$k_o = k_e \left(\frac{S}{B+S} \right) + \left(\frac{B}{B+S} \right) \text{ atau } k_o = \frac{O}{V}$$

- Teori struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak.

Pada pendekatan tradisional, pasar modal diasumsikan sempurna dan tidak ada pajak. Nilai perusahaan atau biaya modal dapat dirubah dengan merubah struktur modal. Tanpa adanya hutang, perusahaan akan menjadi beresiko dan akan menyebabkan biaya modal sendiri naik. Keadaan perusahaan akan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat atau biaya modal perusahaan turun. Nilai perusahaan pada pendekatan ini dapat dihitung dengan persamaan :

$$k_o = \frac{O}{V} \frac{\text{laba operasi}}{\text{nilai perusahaan}}$$

Pada pendekatan Modigliani Miller, berpendapat bahwa pendekatan tradisional adalah tidak benar. Mereka kemudian menunjukkan kemungkinan

munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih dengan resiko yang sama pula. Dalam keadaan sempurna dan tidak ada pajak, baik Modigliani maupun Miller merumuskan bahwa biaya modal sendiri :

$$K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) (B / S)$$

Dimana :

K_{eu} = biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan hutang

B = nilai hutang

S = nilai pasar modal sendiri

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan (*financing decision*) menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang ataukah modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

- Teori struktur modal pada pasar sempurna dan ada pajak.

Modigliani Miller berpendapat, dengan adanya pajak keputusan pendanaan akan menjadi relevan. Hal ini karena pada umumnya bunga yang dibayarkan (disebabkan karena penggunaan hutang) bisa dipergunakan untuk

mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak. Misal perusahaan A dan perusahaan B, dimana perusahaan A menggunakan hutang sementara perusahaan B tidak menggunakan hutang, maka perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak penghasilan lebih kecil, sebab penghasilan yang diperoleh telah dikurangi dengan kewajiban membayar bunga hutang. Oleh karena itu, maka dalam sebuah perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur hutangnya dikenal adanya penghematan pajak, dengan asumsi bahwa besarnya pajak yang dibayarkan setiap tahunnya adalah sama. Nilai penghematan pajak dapat dihitung dengan rumus :

$$PV \text{ Penghematan Pajak} = \sum_{t=1}^n \frac{T \cdot c \cdot Vd}{(1+r)^t}$$

Dimana :

PV = nilai sekarang (Present Value)

V = tingkat bunga yang dianggap relevan

C = tingkat bunga kupon yang dianggap relevan

Vd = nilai pasar hutang atau obligasi.

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang menurut teori ini dapat ditentukan dengan rumus :

$$V_l = V_u + PV$$

Dimana :

V_l = nilai perusahaan yang menggunakan hutang

V_u = nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

Beberapa terminologi dan formula, termasuk berbagai asumsi dan teori struktur modal sebagaimana diuraikan diatas akan sangat berguna dalam penelitian ini.

2.2.3 Faktor - faktor yang menentukan Struktur Modal

Salah satu faktor yang menentukan struktur modal adalah hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang (lebih dari satu tahun). Umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar (Bambang Riyanto, 1995 : 328). Hutang jangka panjang terdiri dari pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek.

2.2.4 Faktor – faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hutang.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dana dari dalam perusahaan hal ini akan sangat mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman dengan pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari pihak luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan menegeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya. Adapun faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan hutang antara lain (Harnanto, 1984) :

1. Dicapainya biaya modal yang lebih murah dibandingkan dengan dana yang berasal dari para pemilik dana dilihat dari kepentingan para pemilik biaya

modal atas hutang lebih murah. Hal ini dikarenakan biaya bunga atas hutang bersifat tetap, oleh karena itu apabila laba yang dihasilkan melalui pendayagunaan hutang lebih besar dibanding biaya bunganya maka pendapatan lebihnya itu akan menjadi haknya para pemilik atau pemegang saham.

2. Memberikan balas jasa kepada investor relatif lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan seluruh modal sendiri.
3. Biaya kebangkrutan atas operasi perusahaan mungkin dinilai relatif rendah.
4. Belum tersedianya sarana untuk menghimpun dana dalam bentuk modal sendiri karena pasar modal di Indonesia baru menjadi daya tarik perusahaan – perusahaan pada tahun 1989, sehingga banyak perusahaan yang memutuskan menggunakan hutang dalam modal usahanya.

Kebanyakan perusahaan, terutama perusahaan manufaktur lebih suka memilih untuk melakukan pinjaman terhadap bank, hal ini disebabkan karena bisa dilakukan negosiasi untuk perusahaan yang mempunyai risiko distress keuangan, untuk perusahaan besar biaya floatation lebih rendah dan pinjaman bank bisa mengurangi masalah asimetri informasi.

2.2.5 Faktor – faktor yang Berpengaruh Pada Kebijakan Hutang

Dalam kondisi ekonomi yang kompleks terdapat kekuatan yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Strategi perusahaan menggunakan hutang akan menunjukkan tingkat optimal hutang terhadap modal yang disebut dengan *Balancing Theories* dan strategi perusahaan mengikuti hirarki pada saat perusahaan

memilih sumber keuangan untuk pembiayaan perusahaan. Adapun faktor – faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, diantaranya (Chung, 1989 : 79) :

1. Resiko yang dialami perusahaan akibat penggunaan hutang. Dari hasil penelitian para pakar ekonomi mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi maka akan mengakibatkan *underinvestment* yang pada akhirnya mengakibatkan option lebih tinggi dalam kesempatan investasi akan memiliki hutang jangka pendek yang lebih sedikit dalam struktur modalnya.
2. Diversifikasi perusahaan. Banyak manajer dalam pengelolaan perusahaan menggunakan resiko tidak dapat secara efektif didiversifikasi dalam portofolio personal, karena manajer memiliki intensif untuk mengurangi resiko dengan melakukan diversifikasi perusahaan yang mengurangi resiko non sistematis perusahaan yang dapat dilakukan menurut kepentingan melalui perusahaan yang berbeda. Perusahaan dengan diversifikasi aktiva lebih tinggi dan rasio aktiva lebih tinggi cenderung menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang.
3. Adanya Biaya Kepailitan
Biaya kepailitan timbul karena kemampuan operasi perusahaan untuk melaksanakan kontrak kewajiban tetapnya menurun atau karena besarnya jumlah kenaikan rasio hutang atas ekuitas untuk tingkat operasi tertentu. Sejumlah biaya timbul sebagai akibat makin nyata ketidakterbacaan keuangan atas gagalnya perusahaan.

4. Pertumbuhan perusahaan. Semakin stabilnya penjualan perusahaan, berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya, sebagai akibat dari penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki pendapatan stabil maka perusahaan dapat membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.
5. Ukuran perusahaan. Besar kecilnya biaya modal dan beban tetap tergantung besar kecilnya (ukuran) perusahaan dalam menggunakan sumber modal. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga terhindar dari risiko adanya kebangkrutan, sedangkan perusahaan kecil cenderung memiliki sumber permodalan yang tidak diversifikasi.

2.3 Teori Keagenan

Menurut Lukas (1996), biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan muncul karena masalah keagenan (*agency problem*). Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pihak perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek – proyek yang beresiko tinggi. Hal ini jelas akan merugikan pihak kreditur, karena penerimaan keuntungan yang tetap (bunga hutang) berapapun keuntungan perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan konsep “ jika risiko bertambah, keuntungan juga harus bertambah “. Untuk menghindari kerugian

semacam ini, kreditur melindungi diri dengan perjanjian – perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit (*covenant*). *Covenant* ini mengurangi kebebasan perusahaan dalam membuat keputusan. Selain itu perusahaan harus dimonitor untuk menjamin bahwa *covenant* ditaati. Biaya untuk memonitor ini dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi. Jadi *agency cost* terdiri dari : 1) biaya kehilangan kebebasan atau efisien. 2) biaya untuk memonitor perusahaan.

2.4 Teori Asimetri Informasi

Informasi emiten di pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi investor atau pelaku pasar lainnya. Informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar dapat bersifat tidak simetris. Kondisi ini sering kali dinamai dengan asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika pihak yang satu mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak yang lain. Asimetri informasi terbagi menjadi dua, yaitu : 1) *adverse selection* yang lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*), dan 2) *moral hazard* terletak pada masalah motivasi dan usaha manajemen untuk bertindak lebih mengutamakan kepentingannya sendiri (Scott, 1997).

2.5 Pengembangan Hipotesis

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian yang menghasilkan suatu argumentasi bahwa bank lebih efisien dalam mengurangi masalah asimetri informasi dalam suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena bank memberikan

pinjaman dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan pihak lain (Abimbola, 2001). Dengan berkurangnya masalah asimetri informasi, maka ketergantungan pihak manajer untuk menggunakan dana bank akan meningkat. Meningkatnya ketergantungan terhadap pinjaman bank ini akan mempengaruhi besarnya hutang jangka panjang perusahaan. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_{a1} Ketergantungan terhadap pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abimbola (2001) menunjukkan bahwa bank lebih efisien dalam mengurangi masalah asimetri informasi dalam suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena bank memberikan pinjaman dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan pihak lain. Dengan berkurangnya masalah asimetri informasi, maka ketergantungan pihak manajer untuk menggunakan dana bank akan meningkat. Meningkatnya ketergantungan terhadap pinjaman bank ini akan mempengaruhi besarnya seluruh pinjaman (pinjaman jangka panjang dan pinjaman jangka pendek). Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} Ketergantungan terhadap pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap rasio peminjam.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Abimbola (2001) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat ketergantungan perusahaan pada pinjaman bank. Sedangkan ukuran perusahaan pada umumnya diyakini sebagai indikator dari adanya masalah asimetri informasi. Perusahaan kecil

mempunyai masalah asimetri informasi lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan besar. Berdasarkan uraian tersebut maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_{a3} Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.

Ketergantungan pada pinjaman bank yang ditimbulkan oleh adanya masalah asimetri informasi akan mempengaruhi besar kecilnya pinjaman bank yang diambil perusahaan. Pinjaman tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi struktur modal, semakin besar ketergantungan terhadap pinjaman bank akan semakin besar pula struktur modalnya. Berdasarkan hal ini maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_{a4} Ketergantungan terhadap pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Sebuah populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri – ciri yang telah ditetapkan, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi (Nasir,1988). Dari pengertian tersebut, maka populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan – perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan sampelnya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada kurun waktu 1997 – 2001. Sample dilakukan dengan metode *purposive sampling* karena data yang tersedia adalah terbatas dan sample yang dipilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang *go publik* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode penelitian.
2. Perusahaan tersebut mempunyai laporan keuangan yang mempunyai data – data yang diperlukan oleh peneliti untuk diolah menjadi variabel independen maupun dependen.
3. Perusahaan memiliki hutang kepada bank (baik dalam bentuk hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek).

Menurut ICM (2000), perusahaan – perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdiri dari 157 perusahaan yang lebih dari 90 %nya berkantor pusat di Jakarta.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data – data yang digunakan dalam penelitian ini, baik yang bertujuan untuk mendiskripsikan maupun untuk menganalisis, diperoleh dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder didapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data yang diterbitkan oleh pihak – pihak berkompeten (Baca : BEJ), melalui data laporan keuangan yang rutin diterbitkan setiap tahunnya dalam bentuk cetakan maupun data download internet.

3.2.1 Data yang diperlukan

Data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka – angka. Adapun data yang dianggap sebagai data kuantitatif dalam penelitian ini adalah :

1. Laporan Neraca masing – masing perusahaan pada tahun 1997 – 2001.
2. Laporan Laba Rugi masing – masing perusahaan pada tahun 1997 – 2001.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

1. Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang.

Ketergantungan pada pinjaman bank adalah ketergantungan pihak manajemen terhadap sumber dana bank. Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang diwakili dengan nilai rasio antara hutang bank jangka panjang perusahaan dengan total hutang yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini formula yang digunakan untuk menghitung ketergantungan pada pinjaman bank adalah sebagai berikut :

$$\text{Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang} = \frac{\text{Pinjaman bank jangka panjang}}{\text{Total Hutang}}$$

2. **Rasio hutang jangka panjang.**

Rasio hutang jangka panjang merupakan rasio antara hutang bank jangka panjang dengan nilai perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung rasio hutang jangka panjang adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio hutang jangka panjang} = \frac{\text{Hutang bank jangka panjang}}{\text{Nilai Perusahaan}}$$

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan antara nilai modal sendiri dengan nilai utang.

3. **Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek.**

Merupakan rasio antara total hutang jangka panjang dan jangka pendek dengan seluruh hutang yang dimiliki perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung ketergantungan terhadap pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek adalah sebagai berikut :

$$\text{Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek} = \frac{\text{Total pinjaman bank}}{\text{Total hutang}}$$

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan antara nilai modal sendiri dan nilai utang.

4. Rasio Peminjam (*Borrowing Ratio*)

Rasio peminjam merupakan rasio antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung rasio peminjam adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio peminjam} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Nilai perusahaan}}$$

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan antara nilai modal sendiri dan nilai utang.

5. Asimetri informasi

Adalah kondisi kesenjangan kepemilikan informasi antara manajer dengan pihak lain seperti pemegang saham. Asimetri informasi diwakili dengan ukuran perusahaan.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log penjualan akhir periode}$$

6. Struktur modal

Struktur modal adalah rasio antara seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini formula yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio hutang jangka panjang dan jangka pendek} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Nilai Perusahaan}}$$

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan antara nilai modal sendiri dan nilai utang.

3.4 Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

3.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang. Adapun formulasi dari hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

$H_{01} : \beta \leq 0$ Tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang tidak berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang.

$H_{a1} : \beta > 0$ Tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang.

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan model regresi linier sederhana dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots 3.1$$

Keterangan :

Y_t : Rasio hutang jangka panjang pada tahun t

X_t : Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang pada tahun t

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Error

Dari persamaan 3.1 variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang (X_t) diwakili dengan nilai rasio antara hutang bank jangka panjang perusahaan dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (LTBKTOLT). Sedangkan

rasio hutang jangka panjang (Y_t) diukur dengan rasio antara hutang bank jangka panjang dengan nilai perusahaan (LTRATIO).

Adapun kriteria yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_{01} ditolak jika nilai $p \leq \alpha$, yang berarti tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang.

3.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap rasio peminjam. Adapun formulasi dari hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

$H_{02} : \beta \leq 0$ Tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek tidak berpengaruh positif terhadap rasio peminjam.

$H_{a2} : \beta > 0$ Tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap rasio peminjam

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan model regresi linier sederhana dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots 3.2$$

Keterangan :

Y_t : Rasio peminjam pada tahun t

X_t : Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek pada tahun t

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Error

Dari persamaan 3.2 variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek (X_t) diwakili dengan nilai rasio antara total hutang bank jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO). Sedangkan rasio peminjam (Y_t) diukur dengan rasio antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan (BORATIO).

Adapun kriteria yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_{02} ditolak jika nilai $p \leq \alpha$, yang berarti tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap rasio peminjam.

3.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menduga bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap ketergantungan pada pinjaman bank. Adapun formulasi dari hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_{03} : $\beta \geq 0$ Asimetri informasi tidak berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.

H_{a3} : $\beta < 0$ Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan model regresi linier sederhana dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots 3.3$$

Keterangan :

Y_t : Ketergantungan pada pinjaman bank pada tahun t

X_t : Asimetri informasi pada tahun t

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Error

Dalam pengujian hipotesis ini, dengan mengacu pada hasil penelitian Abimbola (2001) maka dari persamaan 3.3 variabel asimetri informasi (X_t) diwakili dengan menggunakan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diwakili dengan logaritma penjualan pada akhir tahun. Sedangkan ketergantungan pada pinjaman bank (Y_t) diukur dengan rasio antara total hutang jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO).

Adapun kriteria yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_{03} ditolak jika nilai $p \leq \alpha$, yang berarti asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.

3.4.4 Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menduga bahwa ketergantungan pada pinjaman bank berpengaruh positif terhadap struktur modal. Adapun formulasi dari hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

$H_{04} : \beta \leq 0$ Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_{a4} : \beta > 0$ Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan model regresi linier sederhana dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha + \beta X_t - \varepsilon_t \dots\dots\dots 3.4$$

Keterangan :

Y_t : Struktur modal pada tahun t

X_t : Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek pada tahun t

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Error

Dari persamaan 3.4 ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek (X_t) diukur dengan rasio antara total hutang bank jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO). Sedangkan struktur modal (Y_t) diukur dengan rasio antara seluruh hutang yang

dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan (BORATIO). Adapun kriteria yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_{04} ditolak jika nilai $p \leq \alpha$, yang berarti ketergantungan pada pinjaman bank berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3.5 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum digunakan untuk mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis, maka model regresi yang digunakan harus terlebih dahulu diuji terhadap asumsi klasiknya yang mendasari analisis regresi. Mengingat dalam penelitian ini digunakan model regresi linier sederhana, maka uji multikolenaritas tidak dilakukan.

3.5.1 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas (varian tidak sama) merupakan fenomena di mana pada nilai variabel independen tertentu masing – masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian (σ^2) yang tidak sama besar. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan koefisien regresi dari model yang diperoleh tidak efisien. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan Spearman's Rank Correlation Test. Pengujian adanya fenomena heteroskedastisitas ini akan didapat pada hipotesis berikut ini :

$H_0 : r_s \leq 0$ tidak terjadi heteroskedastisitas

$H_A : r_s > 0$ terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien korelasi Spearman's (r_s) tersebut merupakan korelasi Spearman's antara variabel bebas yang diuji dengan nilai mutlak residu atau disturbance error. Kriteria pengujian hipotesis tersebut adalah jika $r_s < r$ tabel atau $p > \alpha$ maka H_0 diterima dan H_A ditolak, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Besarnya nilai korelasi Spearman's dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Gujarati, 1995 : 372) :

$$r_s = 1 - 6 \left[\frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \right]$$

Keterangan

- r_s – Korelasi Spearman's
- d_i – Selisih ranking
- n = Jumlah sampel

3.5.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan dimana data pengamatan runtut waktu saling berkorelasi, autokorelasi diartikan sebagai adanya korelasi antara disturbance error antar waktu. Dalam regresi, kondisi autokorelasi tersebut tidak diperkenankan. Pengujian terhadap ada tidaknya gejala autokorelasi dilakukan dengan menggunakan pedoman yaitu jika nilai statistik Durbin-Watson (DW) mendekati nilai 2 maka terjadi gejala autokorelasi (Gujarati, 1995 : 423).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengumpulan Data

Untuk menjawab rumusan masalah dan membuktikan kebenaran hipotesis yang telah penulis ajukan dalam skripsi ini, maka dalam bab ini akan dilakukan proses penganalisaan data yang telah berhasil penulis kumpulkan. Analisa data merupakan suatu kegiatan mengolah data dengan cara sedemikian rupa sehingga di peroleh hasil berupa angka – angka yang dapat diinterpretasikan. Proses analisa data yang dilakukan dimulai dengan pengumpulan data. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi. Data - data tersebut mencakup data hutang bank jangka panjang, hutang bank jangka pendek, total hutang bank perusahaan, total hutang perusahaan, modal sendiri (ekuitas) dan nilai penjualan perusahaan akhir periode. Penelitian ini mengambil tahun – tahun terjadinya krisis moneter, yaitu tahun 1997 sampai dengan 2001. Pada periode tersebut, perusahaan manufaktur yang *go public* sebanyak 157 perusahaan. Dari jumlah tersebut 97 perusahaan tidak lengkap. Sehingga yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 60 perusahaan yang akan dianalisis. Jenis – jenis perusahaan tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2 Analisis Data

Untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia selama kurun waktu 1997 – 2001 digunakan model persamaan regresi sederhana. Faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut adalah ketergantungan pada pinjaman bank yang meliputi pinjaman jangka panjang dan jangka pendek serta masalah asimetri informasi yang mempengaruhi ketergantungan pada pinjaman bank. Dan untuk membuktikan hipotesis yang telah dijelaskan pada bab II, maka analisis dilakukan secara parsial apakah variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan atau tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Untuk mengetahui karakteristik, jumlah sampel, nilai rata – rata sampel dan tingkat penyimpangan sampel yang digunakan dalam penelitian akan dirangkum dalam tabel berikut tentang statistik deskriptif.

Tabel 4.1 Rata – rata, Standar Deviasi, dan jumlah sampel pada industri manufaktur

Variabel	Mean	Standar Deviasi	N
Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang	0.1988	0.2544	295
Rasio hutang jangka panjang	0.1567	0.2234	295
Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek	0.566	0.6926	296
Rasio Peminjam	0.8342	0.514	296
Asimetri informasi	11.6028	0.5362	296
Struktur modal	0.8145	0.367	288

Sumber : Olah data

Hasil perhitungan deskriptif variabel yang mempengaruhi struktur modal tersebut seperti yang terlihat pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata – rata variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang yaitu 0.1988 dengan standar

deviasi sebesar 0.2544 dan jumlah sampel sebanyak 295, rata – rata variabel rasio hutang jangka panjang yaitu 0.1567 dengan standar deviasi sebesar 0.2234 dan jumlah sampel sebanyak 295, rata – rata variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek yaitu 0.566 dengan standar deviasi sebesar 0.6926 dan jumlah sampel sebanyak 296, rata – rata variabel rasio peminjam yaitu 0.8342 dengan standar deviasi sebesar 0.514 dan jumlah sampel sebanyak 296, rata – rata variabel asimetri informasi yaitu 11,6028 dengan standar deviasi sebesar 0.5362 dan jumlah sampel sebanyak 296, rata – rata variabel struktur modal yaitu 0.8145 dengan standar deviasi sebesar 0.367 dan jumlah sampel sebanyak 288. Perbedaan jumlah sampel dikarenakan adanya pembuangan data yang disebabkan karena adanya data yang out liyer yang dapat menyebabkan data tidak signifikan

4.3 Interpretasi Hasil Regresi

4.3.1 Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang. Variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang diwakili dengan nilai rasio antara hutang bank jangka panjang perusahaan dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (LTBKTOLT) dari tahun 1997 – 2001. Sedangkan rasio hutang jangka panjang diukur dengan rasio antara hutang bank jangka panjang dengan nilai perusahaan (LTRATIO) dari tahun 1997-2001. Dari hasil penghitungan yang terdapat pada lampiran 3 kemudian disubstitusikan kedalam

persamaan regresi linier sederhana. Berdasarkan output komputer dalam lampiran 4 diperoleh nilai koefisien regresi sebagai berikut :

$$Y = - 0.00710 + 0.824X$$

Dimana :

Y_t = Rasio hutang jangka panjang pada tahun t

X_t = Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang pada tahun t

Dari persamaan tersebut terlihat :

- a. Untuk tahun 1997 – 2001 konstanta sebesar -0.00710 menyatakan bahwa besarnya nilai rasio hutang jangka panjang sebesar -0.00710 dengan asumsi ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang nol atau tidak ada.
- b. Koefisien regresi X_t tahun 1997 – 2001 sebesar 0.824 menyatakan bahwa jika ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang naik satu unit maka rasio hutang jangka panjang akan naik sebesar 0.824 .
- c. Uji Koefisien determinasi (R^2_{adj}) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel rasio hutang jangka panjang (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang (X). Output komputer pada lampiran 4 menunjukkan R^2_{adj} 88.0% untuk analisa tahun 1997 – 2001, artinya 88.0% rasio hutang jangka panjang disebabkan oleh ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang sementara sisanya 12.0% dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

- d. Sebelum digunakan untuk mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis, maka model regresi yang digunakan harus terlebih dahulu diuji terhadap asumsi klasiknya yang mendasari analisis regresi. Mengingat dalam penelitian ini digunakan model regresi linier sederhana, maka hanya dilakukan uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas sedangkan uji multikolenaritas tidak dilakukan. Pada pengujian heteroskedastisitas menunjukkan p (nilai r_s) $0.001 < \alpha 0.05$ maka terjadi heteroskedastisitas, sedangkan pada uji autokorelasi menunjukkan DW (2.05) yang berarti terjadi autokorelasi negatif.
- e. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dengan membandingkan antara p (nilai t) dengan α (0.05). Berdasarkan hasil pengujian pada lampiran 4, dengan tingkat signifikansi α (0.05) untuk tahun 1997 – 2001 diperoleh t_{hitung} sebesar 46.36 pada probabilitas 0.000. Karena p (nilai t) $0.000 < \alpha$ (0.05) maka tolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang.

Salah satu faktor yang menentukan struktur modal adalah hutang jangka panjang, karena pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan yang membutuhkan modal dalam jumlah yang besar (Bambang Riyanto, 1995 : 328). Dan perusahaan dengan diversifikasi aktiva lebih tinggi dan rasio aktiva lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang (Chung, 1989 : 79). Pada umumnya perusahaan lebih suka

memilih melakukan pinjaman terhadap bank dari pada dengan pemberi pinjaman lainnya, hal ini bisa menyebabkan meningkatnya ketergantungan terhadap pinjaman bank yang dapat mempengaruhi besarnya hutang jangka panjang perusahaan.

4.3.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap rasio peminjam. Variabel ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek diwakili dengan nilai rasio antara total hutang bank jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO) dari tahun 1997 - 2001. Sedangkan rasio peminjam diukur dengan rasio antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan (BORATIO) dari tahun 1997 - 2001. Dari hasil penghitungan yang terdapat pada lampiran 3 kemudian disubstitusikan kedalam persamaan regresi linier sederhana. Berdasarkan output komputer dalam lampiran 4 diperoleh nilai koefisien regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.860 - 0.0460X$$

Dimana :

Y_t = Rasio peminjam pada tahun t

X_t = Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek pada tahun t

Dari persamaan tersebut terlihat :

- a. Untuk tahun 1997 – 2001 konstanta sebesar 0.860 menyatakan bahwa besarnya nilai rasio peminjam sebesar 0.860 dengan asumsi ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek nol atau tidak ada.
- b. Koefisien regresi X_1 tahun 1997 – 2001 sebesar -0.0460 menyatakan bahwa jika ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek naik satu unit maka rasio peminjam akan turun sebesar 0.0460.
- c. Uji Koefisien determinasi (R^2_{adj}) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel rasio peminjam (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek (X). Output komputer pada lampiran 4 menunjukkan R^2_{adj} .0.3% untuk analisa tahun 1997 – 2001, artinya 0.3% rasio peminjam disebabkan oleh ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek sementara sisanya 99.7% dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.
- d. Sebelum digunakan untuk mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis, maka model regresi yang digunakan harus terlebih dahulu diuji terhadap asumsi klasiknya yang mendasari analisis regresi. Mengingat dalam penelitian ini digunakan model regresi linier sederhana, maka hanya dilakukan uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas sedangkan uji multikolenaritas tidak dilakukan. Pada pengujian heteroskedastisitas menunjukkan p (nilai t_s) 0.745

$> \alpha$ 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan pada uji autokorelasi menunjukkan DW (1.55) yang berarti terjadi autokorelasi positif.

- e. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dengan membandingkan antara p (nilai t) dengan α (0.05). Berdasarkan hasil pengujian pada lampiran 4 dengan tingkat signifikansi α (0.05) untuk tahun 1997 – 2001 diperoleh t_{hitung} sebesar -1.32 pada probabilitas 0.188. Karena p (nilai t) 0.188 $>$ α (0.05) maka jangan tolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek tidak berpengaruh positif terhadap rasio peminjam.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dana dari dalam perusahaan hal ini akan sangat mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman dari pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan sudah sedemikian meningkat atau sumber dana intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu berupa pinjaman bank. Perusahaan lebih memilih melakukan pinjaman kepada bank karena bank bisa memberikan jumlah pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan pemberi pinjaman lain. Hal ini dapat menyebabkan ketergantungan pada pihak manajer dalam menggunakan dana akan meningkat. Meningkatnya ketergantungan terhadap pinjaman bank ini akan mempengaruhi seluruh pinjaman baik pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek.

4.3.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menduga bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank. Dalam pengujian hipotesis ini, dengan mengacu pada hasil penelitian Abimbola (2001) variabel asimetri informasi diwakili dengan menggunakan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diwakili dengan logaritma penjualan pada akhir tahun dari tahun 1997-2001. Sedangkan ketergantungan pada pinjaman bank diukur dengan rasio antara total hutang bank jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO) dari tahun 1997 - 2001. Dari hasil penghitungan yang terdapat pada lampiran 3 kemudian disubstitusikan kedalam persamaan regresi linier sederhana. Berdasarkan output komputer dalam lampiran 4 diperoleh nilai koefisien regresi sebagai berikut :

$$Y = 2.23 - 0.149X$$

Dimana :

Y_t = Ketergantungan pada pinjaman bank pada tahun t

X_t = Asimetri informasi pada tahun t

Dari persamaan tersebut terlihat :

- a. Untuk tahun 1997 – 2001 konstanta sebesar 2,23 menyatakan bahwa besarnya nilai ketergantungan pada pinjaman bank sebesar 2.23 dengan asumsi asimetri informasi nol atau tidak ada.

- b. Koefisien regresi X_t tahun 1997 – 2001 sebesar -0.149 menyatakan bahwa jika asimetri informasi naik satu unit maka ketergantungan pada pinjaman bank akan turun sebesar 0.149 .
- c. Uji Koefisien determinasi (R^2_{adj}) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel ketergantungan pada pinjaman bank (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas asimetri informasi (X). Output komputer pada lampiran 4 menunjukkan R^2_{adj} 6.0% untuk analisa tahun 1997 – 2001, artinya 6.0% ketergantungan pada pinjaman bank disebabkan oleh asimetri informasi sementara sisanya 94.0% dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.
- d. Sebelum digunakan untuk mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis, maka model regresi yang digunakan harus terlebih dahulu diuji terhadap asumsi klasiknya yang mendasari analisis regresi. Mengingat dalam penelitian ini digunakan model regresi linier sederhana, maka hanya dilakukan uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas sedangkan uji multikolenaritas tidak dilakukan. Pada pengujian heteroskedastisitas menunjukkan p (nilai r_s) $0.940 > \alpha$ 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan pada uji autokorelasi menunjukkan DW (1.63) yang berarti terjadi autokorelasi positif.
- e. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dengan membandingkan antara p (nilai t) dengan α (0.05). Berdasarkan hasil pengujian pada lampiran 4, dengan tingkat signifikansi α (0.05) untuk tahun 1997 – 2001 diperoleh t_{hitung}

sebesar -4.44 pada probabilitas 0.000 . Karena p (nilai t) $0.000 < \alpha$ (0.05) maka tolak H_0 sehingga dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank.

Ozkan (2001) dalam penelitiannya mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki *size* besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi dengan baik sehingga cenderung gampang untuk menambah hutang dengan tingkat biaya yang lebih rendah. Sedangkan perusahaan yang memiliki *size* kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang lebih mahal dibanding perusahaan yang berskala besar. Sedangkan Wald (1999) melihat dari sisi ketersediaan informasi terhadap perusahaan yang berskala besar dimana perusahaan yang besar cenderung untuk mendapatkan kesempatan lebih besar mendapatkan analisis tentang kinerja hutangnya ke publik pada saat sedang berjalan ataupun saat akan adanya penerbitan hutang baru. Wald juga berpendapat bahwa kemungkinan lainnya perusahaan cenderung memperbesar hutangnya adalah adanya masalah *agency*, dimana pihak *management* cenderung tidak ingin menambah kontrol perusahaan dari pihak asing dengan tidak mengeluarkan *equity* namun menggunakan hutang untuk mengurangi campur tangan pihak luar terhadap manajemen.

4.3.4 Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menduga bahwa ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam pengujian hipotesis ini, ketergantungan pada pinjaman bank

jangka panjang dan jangka pendek diukur dengan rasio antara total hutang bank jangka panjang dan jangka pendek dengan total hutang yang dimiliki perusahaan (BANKTOBO). Sedangkan struktur modal diukur dengan rasio antara seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan nilai perusahaan (BORATIO) dari tahun 1997 - 2001. Dari hasil penghitungan yang terdapat pada lampiran 3 kemudian disubstitusikan kedalam persamaan regresi linier sederhana. Berdasarkan output komputer dalam lampiran 4 diperoleh nilai koefisien regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.742 + 0.142X$$

Dimana :

Y_t = Struktur modal pada tahun t

X_t = Ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek pada tahun t

Dari persamaan tersebut terlihat :

- a. Untuk tahun 1997 – 2001 konstanta sebesar 0.742 menyatakan bahwa besarnya nilai struktur modal sebesar 0.742 dengan asumsi ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek nol atau tidak ada.
- b. Koefisien regresi X_t tahun 1997 – 2001 sebesar 0.142 menyatakan bahwa jika ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek naik satu unit maka struktur modal akan naik sebesar 0.142.
- c. Uji Koefisien determinasi (R^2_{adj}) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar naik turunnya variabel struktur modal (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas

ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek (X). Output computer pada lampiran 4 menunjukkan R^2_{adj} 1.1% untuk analisa tahun 1997 – 2001, artinya 1.1 % ketergantungan pada pinjaman bank disebabkan oleh struktur modal sementara sisanya 98.9% dipengaruhi oleh faktor lain yang disesuaikan sampel dan variabel bebasnya serta faktor lain yang belum bisa teridentifikasi.

- d. Sebelum digunakan untuk mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis, maka model regresi yang digunakan harus terlebih dahulu diuji terhadap asumsi klasiknya yang mendasari analisis regresi. Mengingat dalam penelitian ini digunakan model regresi linier sederhana, maka hanya dilakukan uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas sedangkan uji multikolenaritas tidak dilakukan. Pada pengujian heteroskedastisitas menunjukkan p (nilai r_s) $0.865 > \alpha 0.05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan pada uji autokorelasi menunjukkan DW (1.16) yang berarti terjadi autokorelasi positif.
- e. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dengan membandingkan antara p (nilai t) dengan α (0.05). Berdasarkan hasil pengujian pada lampiran 4, dengan tingkat signifikansi α (0.05) untuk tahun 1997 – 2001 diperoleh t_{hitung} sebesar 2.08 pada probabilitas 0.038. Karena p (nilai t) $0.038 < \alpha$ (0.05) maka tolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap struktur modal..

Struktur modal sangat dipengaruhi oleh sifat, jenis, skope dan kondisi masing – masing perusahaan. Jenis sumber permodalan ada dua yaitu modal sendiri dan modal asing atau hutang. Modal sendiri merupakan modal dalam suatu perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian - kerugian lainnya. Modal asing atau hutang merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali tepat pada waktunya, baik itu jangka panjang maupun jangka pendek (Bambang Riyanto,1990). Besar kecilnya pinjaman atau hutang yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi struktur modal. Semakin besar pinjaman akan semakin besar pula struktur modal (Abimbola, 2001).

4.4 Manfaat Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan penulis mengenai pengaruh pinjaman bank terhadap struktur modal perusahaan adalah bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank yang dipacu oleh masalah asimetri informasi. Dari hasil tersebut, diharapkan penelitian ini dapat digunakan oleh :

1. Investor

Dengan mengetahui dampak pinjaman bank terhadap struktur modal, investor diharapkan bisa memahami perilaku struktur modal dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

2. Perusahaan

Dengan mengetahui pengaruh pinjaman bank terhadap struktur modal, diharapkan pihak perusahaan bisa mengevaluasi perilaku kinerja struktur modalnya dalam rangka pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

3. Pembaca dan pihak – pihak lainnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan atau referensi tambahan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang sejenis.

BAB V

P E N U T U P

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan data yang diperoleh dalam penelitian terhadap permasalahan pengaruh pinjaman bank terhadap struktur modal, setelah dianalisis dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Analisis regresi membuktikan bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh terhadap rasio hutang jangka panjang. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang (X_1) sebesar 0.824 dan signifikan. Dari hasil uji t, p (nilai t) $0.000 < \alpha (0.05)$ dengan demikian tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang. Dari hasil uji koefisien determinasi (R^2 adj), rasio hutang jangka panjang dipengaruhi oleh ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang sebesar 88.0 %.
2. Analisis regresi membuktikan bahwa tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek tidak berpengaruh terhadap rasio peminjam. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek (X_1) sebesar -0.0460 dan tidak signifikan. Dari hasil uji t, p (nilai t) $0.188 > \alpha (0.05)$ dengan demikian

tingkat ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek tidak berpengaruh positif terhadap rasio peminjam. Dari hasil uji koefisien determinasi (R^2 adj), rasio peminjam dipengaruhi oleh ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek sebesar 0.3 %.

3. Analisis regresi membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi asimetri informasi (X_1) sebesar -0.149 dan signifikan. Dari hasil uji t, p (nilai t) $0.000 < \alpha(0.05)$ dengan demikian asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank. Dari hasil uji koefisien determinasi (R^2 adj), ketergantungan pada pinjaman bank dipengaruhi oleh asimetri informasi sebesar 6.0 %.
4. Analisis regresi membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi struktur modal (X_1) sebesar 0.142 dan signifikan. Dari hasil uji t, p (nilai t) $0.038 < \alpha(0.05)$ dengan demikian struktur modal berpengaruh positif terhadap ketergantungan pada pinjaman bank. Dari hasil uji koefisien determinasi (R^2 adj), ketergantungan pada pinjaman bank jangka panjang dan jangka pendek dipengaruhi oleh struktur modal sebesar 1.1 %.

5. Penelitian ini meneliti pernyataan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan yang berasal dari hutang dan bahwa perusahaan yang memiliki masalah asimetri informasi biasanya lebih menyukai melakukan pinjaman dengan bank dari pada dengan sumber dana lainnya. Bukti yang diteliti menunjukkan bahwa perusahaan kecil akan lebih mengandalkan pada pinjaman bank dari pada perusahaan besar. Signifikansi pengaruh juga meningkat ketika struktur modal disajikan dengan rasio peminjam dan perusahaan yang tidak memiliki hutang bank tidak dimasukkan dalam analisis, karena ukuran perusahaan digunakan sebagai proksi untuk asimetri informasi maka dapat disimpulkan bahwa masalah asimetri informasi merupakan penyebab utama ketergantungan pada pinjaman bank dan ketergantungan pada pinjaman bank memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Keseluruhan kesimpulan dalam penelitian ini adalah bukti di Amerika Serikat yang memperlihatkan bahwa ketergantungan pada pinjaman bank memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dapat diterapkan di Indonesia tetapi tidak dapat diterapkan di Inggris. Hal ini mungkin disebabkan karena sistem pendanaan yang berbeda di setiap negara dan karena penelitian yang dilakukan di Indonesia tidak hanya meneliti pada hutang jangka panjang saja tetapi juga hutang jangka pendeknya.

5.2 Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian, penulis dapat menyampaikan rekomendasi sebaga berikut :

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa masalah asimetri informasi merupakan penyebab utama ketergantungan pada pinjaman bank dan ketergantungan pada pinjaman bank memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini lebih menekankan pada masalah asimetri informasi yang diwakili dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dari nilai penjualan perusahaan pada setiap akhir periode. Penelitian ini akan lebih menarik dan memberikan banyak penjelasan jika asimetri informasi tidak hanya diwakili oleh nilai penjualan perusahaan tetapi bisa juga diwakili dengan struktur aset perusahaan, karena pemberi pinjaman akan lebih mudah mengetahui dan mengontrol perusahaan yang diberi pinjaman melalui aset nyata (tangible asset) dan perusahaan yang besar atau perusahaan yang memiliki aset nyata (tangible asset) yang lebih besar biasanya memiliki tingkat struktur modal yang lebih tinggi. Selain struktur aset masalah asimetri informasi juga bisa diwakili dengan kesempatan pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang besar tidak akan bergantung pada pinjaman bank.
2. Sampel penelitian terdiri dari 157 perusahaan manufaktur yang *go publik* dan yang tidak lengkap sebanyak 97 perusahaan sehingga yang memenuhi kriteria

sampel terdiri dari 60 perusahaan dengan periode penelitian pada masa krisis moneter yaitu dari tahun 1997 – 2001, untuk penelitian selanjutnya lebih baik jika sampel penelitian diperbanyak dan periode penelitian diambil pada masa setelah krisis moneter. Karena sistem pendanaan perusahaan berbeda di setiap negara maka penelitian sejenis perlu dilakukan.