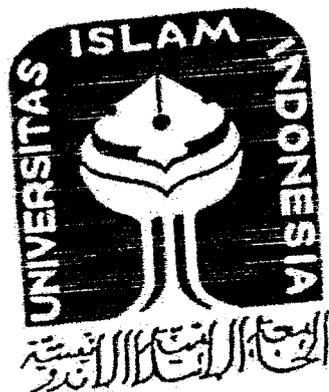


*“Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Operating
Leverage, Deviden, ROA, dan Firm Size Pada Struktur Modal
Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ”*

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Deny Dwi Susanti

Nomor Mahasiswa : 04311315

Program studi : Manajemen

Bidang konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

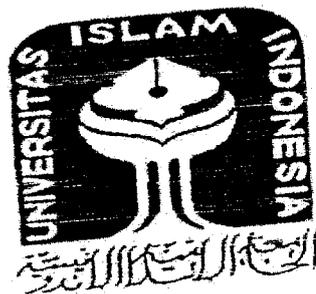
YOGYAKARTA

2008

“Analisis Pengaruh *Growth Opportunity, Operating Leverage, Deviden, ROA, dan Firm Size* Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ”

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Deny Dwi Susanti

Nomor Mahasiswa : 04311315

Program studi : Manajemen

Bidang konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 13 Maret 2008

Penulis,

Deny Dwi Susanti

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

“Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, *Operating Leverage*,
Deviden, *ROA*, dan *Firm Size* Pada Struktur Modal Perusahaan
Manufaktur yang Listed di BEJ”

Nama : Deny Dwi Susanti

Nomor Mahasiswa : 04311315

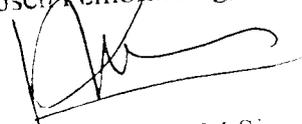
Program studi : Manajemen

Bidang konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Maret 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Hj. Kartini, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

“Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, *Operating Leverage*,
Deviden, *ROA*, dan *Firm Size* Pada Struktur Modal Perusahaan
Manufaktur yang Listed di BEJ”

Disusun oleh : Deny Dwi Susanti

Nomor Mahasiswa : 04311315

Telah dipertahankan didepan tim Penguji dan dinyatakan LULUS
pada tanggal 21 April 2008

Penguji / Pembimbing Skripsi : Dra. Hj. Kartini, M.Si

Penguji

: Drs. H. Abdul Moin, M.BA

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi



Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M. Bus. Ph. D

ABSTRAKSI

Capital is very important for the firm to operate the activities and also for expanding the operation, so the firm must pay more attention for the capital structure. Capital structure is the proportion between uses debt or equity. In specifying optimal capital structure, we must consider many things influencing it. Theory that explains capital structure are balance theory, pecking order theory, and agency theory.

The purpose of this research is to prove the effect of growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, and firm size on capital structure, using regression model and some indicator to each research variabel so besides can prove the effect of the factors that predicted effect the capital structure, we also be able to known the validity and reliability of the indicator.

The data of tjis research is obtained from Indonesian Capital Market Directory with the criterion (1) manufacturing business listed in BEJ from year 2004 up to 2006, (2) publising annual financial statement during the periods, and (3) all data needed in research is available in the annual financial statement. The total sample is 26 company. The result of this study indicates that the profitability and firm size have a positif affect on leverage, and we find no evidence that growth opportunity, operating leverage, and deviden effect leverage.

Keyword : Capital structure, leverage, regression model, pecking order theory.

MOTTO

- ❖ "Barang siapa yang mencari agama selain Islam, amalnya tidak akan diterima sama sekali, dan diakherat dia termasuk orang yang rugi."

(Q.S Ali Imran ayat 85)

- ❖ "Sembahlah Allah dengan ikhlas, beribadahlah kepada-Nya meskipun orang-orang kafir membencinya."

(Q.S Al Ghaafir ayat 14)

- ❖ "Seluruh orang mukmin sungguh bersaudara, damaikanlah antara saudaramu dan takwalah kepada Allah agar kamu mendapat rahmat-Nya."

(Q.S Alhujurat ayat 10)

- ❖ "Belajarlh dari pengalaman, karena pengalaman adalah guru yang terbaik dalam menjalani kehidupan dimasa yang akan datang."

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengharapkan ridho dari Allah SWT, Kupersembahkan karya

kecil ini untuk :

- ❖ Bapak dan Ibu di Wonosobo
- ❖ Mbak Desi dan Mas Vidi, trima kasih atas dukungan dan motivasinya agar adek cepat lulus.
- ❖ Seto Samodro, makasih atas semuanya.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim
Assalamualaikum wr. Wb

Alhamdulillah segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Operating Leverage, Deviden, ROA dan Firm Size Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ”.

Pada kesempatan ini Penulis sadar bahwa dalam usaha penyusunan skripsi ini tidak luput dari kekurangan, kesulitan baik berupa hambatan maupun rintangan, sehingga dalam penulisan ini merasa jauh dari sempurna.

Penulis juga menyadari bahwa keberhasilan dari penyusunan ini tidak terlepas dari pihak-pihak yang berkenan memberikan bantuan, bimbingan, maupun saran-saran yang berguna dalam penyusunan skripsi ini. Untuk itu pada kesempatan ini, Penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Drs. Edy Suandi hamid, M.Ec selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M. Bus, ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Ibu Dra. Hj. Kartini, M. Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan petunjuk, serta saran-saran yang berguna.
4. Bapak dan Ibu di Wonosobo, Mbak desi dan Mas Vidi, terima kasih atas bantuannya baik moril maupun spiritual untuk bisa menyelesaikan skripsi ini, sehingga terlaksana dengan baik.
5. Seto Samodro, yang selalu menemani aku, maksih atas hari-hari yang menyenangkan dan tak terlupakan selama di Jogja.
6. Teman-teman seperjuangan angkatan 2004, Novi gepeng, Ajeng, Ria, Iin, Alien, Gupong, Nana, Ana, Resti, Handa, Novia, Reni, Yurid, Tyas, Heidy, Jaya, kapan kalian lulus?
7. Mbak ulva, Mbak Ani, Mbak vivin, Mas Alvin, makasih atas segala masukan dan bantuannya.
8. Teman-teman KKN Angkatan 32 SI-29, kapan kita kumpul buat reuni lagi ?
9. Para pihak yang tidak dapat Penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya Penulis ucapkan terima kasih kepada semua pihak atas bantuan yang diberikan.

Yogyakarta, 13 Maret 2008

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Berita Acara Skripsi.....	v
Abstraksi.....	vi
Motto.....	vii
Persembahan.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Struktur Modal Perusahaan.....	9
2.2 Teori Struktur Modal.....	11
2.2.2 Biaya kebangkrutan.....	13
2.2.3 Signaling Theory.....	14
2.2.4 Asymmetric Information Theory.....	14
2.2.5 Pecking Order Theory.....	15
2.3 Growth Opportunity.....	18
2.4 Operating Leverage.....	19

2.5 Deviden	20
2.6 ROA.....	21
2.7 Firm Size	22
2.8 Penelitian terdahulu.....	23
2.9 kerangka Teoritis.....	27
3.0 Formula Hipotesis	28

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	30
3.2 Lokasi Penelitian.....	31
3.3 Data dan Sumber Data.....	31
3.4 Variabel Penelitian	31
3.5 Identifikasi Variabel Penelitian	
3.5.1 Variabel independen.....	32
3.5.2 Variabel dependen.....	34
3.6 Metode Analisis Data	
3.6.1 Uji Multikolinieritas.....	34
3.6.2 Uji Autokorelasi	35
3.6.3 Uji Heterokedasitas	36
3.7 Analisis Data	36

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif.....	39
4.2 Uji Asumsi Klasik	
4.2.1 Uji Asumsi Multikolinieritas.....	42
4.2.2 Uji Asumsi Autokorelas	43
4.2.3 Uji Asumsi Heterokedasitas.....	44
4.3 Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
4.4 Pengujian Hipotesis	
4.4.1 Uji F dan pembahasan	50
4.4.2 Uji T	

4.4.2.1 Pengujian Hipotesis Dua dan Pembahasan	52
4.4.2.2 Pengujian Hipotesis Tiga dan Pembahasan.....	53
4.4.2.3 Pengujian Hipotesis Empat dan Pembahasan.....	54
4.4.2.4 Pengujian Hipotesis Lima dan Pembahasan.....	55
4.4.2.5 Pengujian Hipotesis Enam dan Pembahasan.....	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA.....	61
LAMPIRAN	64

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	43
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson).....	44
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedasitas.....	45
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel	64
Lampiran 2 Data Induk Hasil Rekap ICMD tahun 2004-2006	69
Lampiran 3 Pengujian SPSS.....	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Dalam perekonomian global sekarang ini, persaingan perusahaan dalam melakukan kegiatan ekonomi menjadi begitu ketat. Menghadapi situasi dan kondisi yang demikian, maka setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi dan kondisi yang terjadi agar perusahaan dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen sehingga perusahaan dapat bertahan dalam menghadapi persaingan yang ada.

Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini, perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing / utang).

Modal menjadi unsur penting dalam perusahaan karena baik dalam pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnis, modal sangatlah diperlukan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa besar modal yang diperlukan untuk membiayai bisnis perusahaannya. Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi, serta dana yang berasal dari luar perusahaan diperoleh

dari utang, yaitu dana yang berasal dari kreditur dan dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian dalam perusahaan yang akan menjadi modal sendiri (Riyanto, 1995).

Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara hutang dan atau ekuitas (modal sendiri). Ada 2 pandangan yang dikemukakan oleh para ahli-ahli keuangan mengenai pemilihan sumber dana internal atau eksternal perusahaan yang diwakili oleh 2 teori yaitu Balance Theory dan Pecking Order Hypotesis.

Pendanaan atas dasar Balance Theory menurut Modigliani dan Miller mengatakan bahwa perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal terbentuk dari keseimbangan manfaat penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. (Myers ; 1984 , Baskin ; 1989 ; Brigham ; 1999 dalam Fama&French 2000). Tujuan dari struktur modal adalah meminimalkan biaya modal dan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi.

Sedangkan hirarkhi Pecking Order Hypotesis menurut Myers bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal. Urutan pendanaan yang disarankan adalah dari laba ditahan, hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru. Sehingga pemilihan internal equity dibandingkan dengan eksternal finance oleh perusahaan dalam penelitian Adedeji (1998) mengutip dari Donalson (1961), Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa internal equity dipilih karena perusahaan ingin menghindari biaya penerbitan / flotation cost yang berhubungan denga

penerbitan dan pemasaran sekuritas baru. Perusahaan lebih memilih debt (hutang) dibandingkan dengan penerbitan saham baru, karena flotation cost dari debt lebih kecil dibandingkan flotation cost dari penerbitan saham baru..

Beberapa variabel yang mempengaruhi keputusan leverage ditinjau dari Pecking Order Hypotesis adalah jumlah penawaran sekuritas, harga saham, dan ROA (laba bersih). Sedangkan pada Balance Theory, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan leverage adalah resiko bisnis, utang pajak, terget leverage ratio, corporate default premium, biaya transaksi, dan tingkat bunga.

Dalam menjalankan suatu perusahaan, biasanya pemilik melimpahkan keputusan mengenai pendanaan atau keputusan struktur modal perusahaan kepada manajer. Keputusan struktur modal adalah keputusan keuangan yang berhubungan dengan komposisi penggunaan utang, saham preferen, dan saham biasa oleh perusahaan. Manajer harus dapat mengelola sumber-sumber dana tersebut secara efektif dan efisien agar mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan oleh manajer. Ketika manajer menggunakan utang, maka biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana sendiri, maka biaya modal yang timbul adalah opportunity cost dari modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan jika dilakukan secara tidak efisien,

akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga mengakibatkan rendahnya profitabilitas perusahaan.

Terdapat kajian mengenai struktur modal dilihat dari berbagai perspektif. Kajian struktur modal yang main stream lebih kepada struktur modal dilihat dari sisi pemegang saham (Schauten dan Spronk). Sementara ada kajian lain yang melihat struktur modal dari perspektif stake holders diluar pemegang saham. Salah satu contoh yang masuk kategori yang tidak terkait dengan teori utama adalah kajian yang melihat struktur modal dari perspektif konsumen, sebagai pihak yang menerima barang dan jasa yang dijanjikan oleh perusahaan (Grinblatt dan Titman, 2000)..

Banyak penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Thies dan Klock (1992) mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, baik utang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, atau saham biasa. Beberapa faktor yang mempengaruhi adalah profitabilitas, persediaan dan aktiva tetap bersih, pertumbuhan, pajak (non debt tax shield) dan tingkat bunga. Michael dan Jones (1979) menambahkan faktor-faktor lainnya seperti klasifikasi industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan operating leverage. Hutchinson et al (1998), Chen dan Jiang (2001) menemukan hasil bahwa firm size (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat utang yang digunakan dalam pendanaannya semakin tinggi pula. Marsh (1982) mengembangkan suatu model deskripsi dalam memilih antara

ekuitas atau utang. Hasilnya : a). Perusahaan sangat kuat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan harga sekuritas masa lalu dalam memilih antara ekuitas dan utang. b). Perusahaan dalam memilih berbagai instrumen pendanaan cenderung berusaha mencapai target rasio utang . c). Tingkat target rasio utanga dalam fungsi ukuran perusahaan yang besar, resiko kebangkrutan yang kecil, dan komposisi aktiva yang besar.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Ghosh et. al (2000) dengan menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square) struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan aktiva, rasio aktiva tetap, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya pengiklanan. Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Jiang (2001) menemukan bukti bahwa non debt tax shield dan fleksibilitas perusahaan merupakan faktor penting yang menentukan struktur modal perusahaan, selain itu ditemukan juga bahwa tangibility assets dan size berpengaruh positif terhadap rasio utang jangka panjang perusahaan.

Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Supanvanij .J (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan resiko bisnis berhubungan positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Susiaty (1998) menemukan hasil bahwa struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas, dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margasari (2002), yang menemukan bahwa rasio aktiva tetap, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap

struktur modal perusahaan, dimana hubungan antara pertumbuhan dan struktur modal adalah positif. Penelitian yang dilakukan oleh Fried dan Lang (1988), menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kepentingan manajemen dan struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, struktur kepemilikan dalam hal ini kepemilikan manajerial berhubungan dengan struktur modal.

Keputusan mengenai struktur modal yang diambil oleh manajer berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Resiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek atau kewajiban jangka panjang dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas tampak bahwa keputusan strukyur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk menguji keterkaitan antara growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan size perusahaan pada struktur modal perusahaan manufkatur yang listed di BEJ. Dalam penelitian ini akan dilakukan analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan beberapa indikator untuk mengukur setiap variabel, sehingga selain dapat membuktikan faktor-faktor yang diprediksi mempengaruhi struktur modal juga akan dapat diketahui reliabilitas dan validitas masing-masing indikator dalam mengukur masing-masing variabel yang diidentifikasi sebagai penentu struktur modal.

1.2 RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan secara simultan?
2. Bagaimana pengaruh growth opportunity, operating leverage, deviden, , ROA, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan secara parsial ?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berkaitan dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan utama yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menguji secara empiris pengaruh antara growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan secara simultan (bersama-sama).
2. Menguji secara empiris pengaruh antara growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pihak akademisi

Penelitian ini memberikan bukti empiris bagi para pihak, terutama pihak akademisi mengenai keterkaitan antara growth opportunity, operating leverage, ROA, profitability, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan

manufaktur di Indonesia, serta dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian dan analisis selanjutnya.

2. Bagi pihak yang berkepentingan dipasar modal

Sebagai bahan pertimbangan bagi para pengambil keputusan dalam menentukan alternatif pendanaan dan investasi yang tepat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi penulis

Memperoleh pengalaman dan wawasan mengenai keterkaitan antara growth opportunity, operating leverage, ROA, profitability, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing (Husnan, 1989). Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan yang mana keputusan pendanaan berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana perusahaan intrnal berasal dari laba ditahan dan depresiasi yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan dan sumber dana eksternal diperoleh dari dana kreditur, pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaandan cara ini disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang (debt financing). Sedangkan dana yang diperoleh dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal sendiri perusahaan, dengan cara ini disebut metode pembelanjaan sendiri. Proporsi atau perbandingan antara penggunaan modal sendiri dengan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal.

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal dari pemegang saham. Pemilihan struktur modal merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akhirnya berarti penentuan berapa banyak utang (leverage) yang akan

digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam maupun dari luar perusahaan. Determinan mengenai struktur modal diteliti pertama kali oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa jika struktur modal perusahaan optimal, maka nilai dari perusahaan akan menjadi maksimal.

Keputusan mengenai struktur modal memiliki dampak yang besar bagi kekayaan pemegang saham. Struktur modal yang optimal memiliki dampak bagi nilai perusahaan. Keputusan capital budgeting dan pendapatan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman tentang struktur modal sangat penting dalam memahami cara memaksimalkan nilai perusahaan.

Perdebatan mengenai teori struktur modal masih berlanjut hingga saat ini. Modigliani dan Miller (1958) berargumentasi bahwa leverage (struktur modal) bersifat independen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya seperti dikutip oleh Brigham et. al (1999 ; 407-421), menyimpulkan bahwa leverage akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga utang mengurangi penghasilan yang terkenne pajak. Studi Miller tahun 1977 memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan dan perseorangan yang diperoleh dari saham dan yang dperoleh dari utang.

Studi lain justru kontradiktif dengan teori Miller. Taggart (1980) mengemukakan bahwa pada pasar modal yang incomplete, preferensi investor tidak dapat diketahui secara sempurna. Barnea et. al (1981), menunjukkan fungsi kurva permintaan dan penawaran utang yang mengarah pada ekuilibrium, sehingga struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Studi Change dan Rhee (1999) juga menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori Miller. Koch dan Shenoy (1999) juga membuktikan bahwa interaksi antara kebijakan dividen dan struktur modal terbukti berpengaruh signifikan terhadap future cash flow yang berarti bahwa struktur modal relevan dengan nilai perusahaan.

2.2 TEORI STRUKTUR MODAL

2.2.1 Agency Theory

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jansen dan Meckling (1976), dimana menurutnya hubungan agensi merupakan hubungan antara pemilik saham (principal) dengan agen (dewan direksi). Dalam kontrak tersebut, pihak principal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan, tetapi tidak ada jaminan bahwa agen (penerima tugas) akan memaksimalkan kepentingan principal (Arifin ;2005). Jansen dan Meckling mengidentifikasi ada dua tipe mekanisme untuk mengurangi masalah agensi, yaitu mekanisme monitoring dan mekanisme bonding. Monitoring dilakukan oleh pihak diluar manajemen, sedangkan bonding dilakukan oleh pihak manajemen dengan memberikan sinyal-sinyal yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang mereka capai dapat meminimalkan masalah agensi yang terjadi.

Teori agensi memberikan gambaran analisis dalam mengkaji berbagai konflik kepentingan antara agen dengan pihak principal, antara

manajer dengan kreditur (debtholders) dan antara stockholders, manajer, dengan debtholders disebabkan adanya hubungan keagenan (Sartono, 2001).

Keagenan adalah hubungan antara pemberi kerja dan penerima tugas untuk melaksanakan pekerjaan. Hubungan keagenan meliputi : a). Antara pemegang saham dan manajer. b). Antara pemegang saham dengan kreditor (pemberi pinjaman). Untuk perusahaan berkembang maka sebagian kepemilikannya diberikan kepada publik atau investor luar, sehingga jika pemilik saham dan manajer melakukan tindakan yang menguntungkan pribadinya maka akan menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya asymmetric information antara pemilik dan manajer.

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer. Biaya keagenan ini adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan akibat masalah agen yang timbul, seperti biaya kontrak langsung (biaya transaksi, opportunity cost yang hilang, biaya insentif), biaya audit yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen, dan biaya kerugian pemilik akibat penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan / residual loss (Ross. Sa, 2001).

Konflik kepentingan meningkat terutama karena pihak principal tidak dapat memonitor aktivitas dewan direksi sehari-hari untuk memastikan bahwa pihak dewan direksi (agen) bekerja sesuai dengan

keinginan pemegang saham (principal). Selain itu juga, menurut teori agensi, masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan atau dengan kata lain, karena ketidaksejajaran kepentingan antara principal (pemberi kerja / pemilik saham) dengan agen (penerima tugas / dewan direksi).

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller, semakin besar utang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menurutnya, struktur modal yang optimal dapat dilakukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan kos kebangkrutan dengan kos keagenan atau disebut dengan model balancing theory (Myers ; 1984, Jansen dan Meckling ; 1979).

2.2.2 Biaya kebangkrutan

Baxter (1967) dan Kraus & Litzenberger (1973) menggunakan konsep biaya kebangkrutan untuk mengemukakan tentang pengoptimalan struktur pendanaan. Biaya kebangkrutan yang diharapkan tergantung pada biaya kebangkrutan (kerugian penjualan) dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Meningkatnya pendanaan oleh utang akan meningkatkan peluang kebangkrutan dan meningkatnya biaya kebangkrutan yang diharapkan. Peluang kebangkrutan perusahaan sangat tergantung oleh faktor ekonomi, yaitu resiko ekonomi yang berhubungan erat dengan industri dimana perusahaan berdiri, dan resiko keuangan yang dapat dikontrol oleh manajemen perusahaan. Dengan

meningkatkan tingkat penggunaan utang, maka akan meningkatkan pula resiko keuangan dan peluang kegagalan keuangan.

2.2.3 Signaling theory

Signaling theory disusun berdasarkan adanya asumsi asymmetric information antara pemegang saham dan manajer. Karena adanya asymmetric information, maka manajer akan berusaha memberikan signal (sinyal) kepada investor. Dalam kebijakan struktur modal sinyal yang diberikan berupa tingkat penjualan saham perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan adalah perusahaan yang mencoba menghindari penjualan saham, menurutnya lebih baik menggunakan tingkat utang yang tinggi daripada menjual saham. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Terlebih lagi jika perusahaan sampai menerbitkan saham baru, maka hal ini dipandang negatif oleh pihak manajemen, karena akan menyebabkan harga saham menurun.

2.2.4 Asymmetric information

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer mempunyai informasi yang lebih banyak daripada investor (pemodal). Dengan demikian, pihak manajemen akan berpikir bahwa harga saham pada saat ini sedang over value /terlalu mahal (Husnan, 1996). Maka mereka berpikir untuk lebih baik

menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari harga saham yang seharusnya. Namun pihak pemodal akan menafsirkan bahwa jika perusahaan menerbitkan saham baru, salah satu penyebabnya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal. Maka akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, oleh karena itu, emisi (biaya) penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham perusahaan. Asymmetric information terdiri dari dua tipe, pertama adalah adverse selection. Pada tipe ini, pihak yang mempunyai informasi yang lebih sedikit dari pihak lain tidak mau melakukan perjanjian. Tipe kedua adalah moral hazard, yang mana terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik saham demi keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik.

2.2.5 Pecking order theory

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti Balance Theory dan Pecking Order Hypotesis. Berdasarkan pada Balance Theory perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika mendasarkan pada Pecking Order Theory maka perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas

pertama berdasarkan internal terlebih dahulu yaitu laba ditahan dan depresiasi, kemudian diikuti dengan pendanaan eksternal, yaitu hutang, obligasi, dan yang terakhir ekuitas.

Pendanaan berdasarkan Pecking Order Theory dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber dana dari luar. Biaya langsung dari laba ditahan akan lebih kecil daripada penerbitan ekuitas baru, karena perusahaan dapat menekan deviden yang dapat dikenakan pajak pada saat ini dengan membatasi penerbitan sekuritas. Dengan menetapkan jumlah hutang dan investasi tetap konstan, kenaikan dalam penerbitan ekuitas akan selalu mengarahkan pada deviden yang lebih besar. Deviden yang lebih besar selanjutnya akan menambah beban pajak pribadi. Maka dampaknya adalah penerbitan saham baru akan mendorong naiknya tingkat pajak dan komisi dari dana yang dihasilkan. Oleh karena itu dapat beralasan apabila perusahaan berusaha untuk menekan penerbitan sekuitas baru.

Disamping itu, biaya transaksi penggunaan hutang pada umumnya lebih kecil dibandingkan sekuitas {penerbitan saham baru}. Perusahaan dalam menerbitkan dana eksternal akan lebih memilih hutang dibandingkan ekuitas untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara hutang dan ekuitas. Untuk mengurangi

berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil. Dalam Pecking Order Theory cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu laba ditahan, utang dan terakhir penerbitan sekuitas.

Dalam penelitian Yuniningsih mengutip Myers (1984) menyatakan bahwa dalam Pecking Order Hypotesis terdapat 4 asumsi tentang perilaku keuangan perusahaan, yaitu :

1. Devidend policy bersifat konstan (sticky), manajer akan mempertahankan pembayaran deviden yang konstan per lembar saham dan perusahaan tidak akan menambah atau mengurangi deviden sebagai respon terhadap fluktuasi keuntungan yang sifatnya sementara.
2. Perusahaan lebih memilih dana internal baik dari laba ditahan atau depresiasi dibanding dengan dana eksternal dalam bentuk hutang dan sekuritas (saham baru).
3. Jika perusahaan mengharuskan penggunaan dana eksternal, maka akan memilih surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.
4. Ketika perusahaan harus memperoleh lebih banyak dana eksternal, perusahaan selanjutnya akan memilih urutan surat berharga yang dimulai dengan risk free debt, convertible securities, saham preferency, dan akhirnya common stock (saham biasa).

2.3 GROWTH OPPORTUNITY

Growth opportunity digunakan untuk mengontrol pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. . Pertumbuhan penjualan juga merupakan salah satu indikator daya serap atau permintaan pasar terhadap produk perusahaan. Growth opportunity mencerminkan salah satu tingkat keberhasilan atau realisasi pertumbuhan dari investasi untuk pertumbuhan dari investasi masa lalu. Keberhasilan tersebut sering menjadi tolok ukur bagi manajer dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan pada masa yang akan datang.

Weston dan Brigham (1986 ; 475) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada penggunaan modal eksternal (utang), dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Klock (1992) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Begitu pula dengan Baskin (1989) yang menemukan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang kecil. Sehingga

perusahaan akan menggunakan debt (utang) untuk membiayai operasional perusahaan.

2.4 OPERATING LEVERAGE

Operating leverage menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan perubahan penjualan sebelum bunga dan pajak dengan perubahan penjualan. Pecking order hypothesis menyatakan bahwa perusahaan akan mempergunakan eksternal finance apabila internal equity yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi kebutuhan dana. Utang akan cenderung dipakai sebagai sumber tambahan untuk mendanai investasi, karna asimetri informasi memberikan batasan pada pendanaan sekuitas (modal sendiri).

Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar operating leverage perusahaan maka akan semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan kos tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar. Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979) dengan menggunakan aktiva tetap dalam operasi perusahaan, bahwa operating leverage berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, karena semakin besar operating leverage perusahaan akan menyebabkan semakin besar pula penggunaan utangnya.

2.5 DEVIDEN

Deviden merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang ditetapkan oleh pihak perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham atau rasio yang mengukur pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk deviden. Deviden sebagai proxy atas kebijakan deviden yang diukur melalui perbandingan *dividend per share* dengan *earning per share* (Wibowo, 2002).

Noronha et al (1996) menyebutkan bahwa interaksi kebijakan deviden dan keputusan struktur modal dipengaruhi oleh kos keagenan. Dari hasil penelitian Noronha, menyebutkan bahwa ada hubungan signifikan antara kebijakan deviden terhadap struktur modal. Karena kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap. Sehingga perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya untuk membayar deviden dengan menggunakan debt (utang).

2.6 ROA

ROA merupakan rasio penting untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan aset yang dimilikinya untuk mendapatkan laba karena ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih sebelum pajak dan pengelolaan seluruh aktiva yang ada. ROA perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Ghozali, 2002). Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan. Perusahaan yang mempunyai ROA yang tinggi akan meningkatkan retained earning, karena semakin besar retained earning yang dihasilkan perusahaan sebagai sumber internal membuat penggunaan utang berkurang, sehingga tingkat leverage perusahaan menjadi semakin rendah.

Brigham et al (1999 ; 377–379) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang lebih tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan melalui pendekatan dinamis dalam penelitian, disebabkan karena perusahaan melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan banyak dana dan biaya untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang, sehingga kebutuhan dan yang besar tersebut dapat diperoleh dengan penggunaan tingkat utang yang besar.

2.7 FIRM SIZE

Variabel size dimasukkan karena mempunyai hubungan erat dengan financial leverage. Besar kecilnya ukuran perusahaan merupakan salah satu alat yang digunakan dalam pemberian pinjaman oleh para kreditor sebagai jaminan utang. Perusahaan dengan ukuran yang besar diperkirakan mempunyai kesempatan untuk melakukan peminjaman dalam jumlah yang besar pula. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kemudahan perusahaan untuk memperoleh modal dari pihak eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah memperoleh dana dari luar.

Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan utang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dan yang tersedia adalah utang (debt).

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besaran perusahaan, dan menyatakan bahwa ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan rasio utang. Homaifar et al (1994) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Theresia Tri Harjanti dan Eduardus Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa firm size berhubungan positif terhadap struktur modal.

2.8 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tri Harjanti dan Tandelilin (2007) dengan sampel penelitian semua perusahaan manufaktur di Indonesia, yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004 menyimpulkan bahwa :

- Firm size (ukuran perusahaan) dengan nilai beta 0,287 dan p sebesar 0,012 menunjukkan bahwa firm size berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena nilai p sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikasinya (0,05).
- Tangible assets (aktiva tetap) dengan nilai beta sebesar -0,078 dan p sebesar 0,125 menunjukkan bahwa tangible assets berpengaruh negatif terhadap leverage, karena nilai p sebesar 0,125 lebih besar dari tingkat signifikasinya (0,05).
- Growth opportunity (pertumbuhan) dengan nilai beta -0,065 dan p adalah 0,627. Dengan nilai p sebesar 0,627 jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka pengaruh growth opportunity terhadap leverage perusahaan adalah tidak signifikan. Ketidaksignifikan ini terjadi karena pengukuran indikator, hal ini dikarenakan peluang untuk tumbuh bagi perusahaan diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan, dimana peluang tersebut merupakan sesuatu yang tidak dapat diukur secara pasti.
- Profitability (profitabilitas) dengan nilai beta -0,561 dan p sebesar 0,002 lebih kecil dari pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti

bahwa profitability berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

- Business risk (resiko bisnis) dengan nilai beta 0,024 dan p sebesar 0,745 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh business risk terhadap leverage adalah tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari yang secara khusus mengkaji tentang struktur modal perusahaan ditinjau dari Pecking Order Hypotesis. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu bahwa :

Secara simultan, dari uji F test didapat f hitung (6,1631) > f tabel (4,095) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan ; growth opportunity (X1) t hitung (0,0042), Struktur asset (X2) t hitung (0,4056), size perusahaan (X3) dengan t hitung (0,0060), profitabilitas (X4) t hitung (1,1270), perubahan modal kerja X5) t hitung (0,0001). Hasil t hitung untuk variabel X1, X2, X3, X4, X5 t hitung < t tabel (1,96) dengan standar error of estimasi adalah 6,67. Jadi secara parsial perubahan perusahaan, struktur assets, size, profitabilitas, dan perubahan modal kerja merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Indri dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan sejak tahun 1991 sampai dengan tahun 2000 dengan menggunakan metode Three Stage Least Square Regression technique (3 SLS) menyimpulkan bahwa :

deviden mempunyai pengaruh positif terhadap financial leverage. Hal ini karena deviden yang besar dimasa lalu akan meningkatkan kebutuhan kas dimasa yang akan datang, sehingga akan mendorong dilakukannya peminjaman yang lebih besar. Deviden berpengaruh negatif terhadap investasi karena perusahaan mempunyai banyak kesempatan untuk investasi sehingga akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran deviden yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai internal equity untuk mendanai investasi. Financial leverage berhubungan positif dengan investasi karena apabila internal equity yang digunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Besarnya pinjaman yang dilakukan perusahaan tergantung kepada seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki.

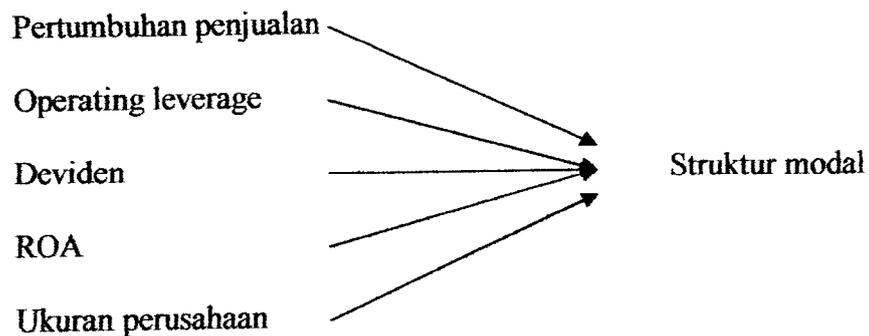
Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro yang secara khusus mengkaji tingkat struktur modal pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu bahwa ;

- Return On Assets dengan nilai beta 3,394 dan f sebesar 0,769 menunjukkan bahwa ROA berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, karena nilai beta bertanda positif dan f hitung > f tabel yaitu $0,769 > 0,05$.
- Pertumbuhan penjualan dengan nilai beta -0,408 dan f sebesar 0,350 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan beta yang bernilai negatif dan f hitung > f tabel yaitu $0,350 > 0,05$.

- Retained Earning to Total Assets dengan nilai beta -9,280 dan f sebesar 0,030, menunjukkan bahwa RETA berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan beta yang bernilai negatif dan $f_{hitung} < f_{tabel}$ yaitu $0,030 < 0,05$.
- Struktur aktiva dengan nilai beta 1,720 dan nilai f sebesar 0,10, menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki koefisien positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan nilai beta yang positif dan $f_{hitung} = f_{tabel}$ yaitu $0,10 = 0,10$. Hasil positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aktiva lancar membutuhkan utang yang lebih besar dimasa yang akan datang.

2.9 KERANGKA TEORITIS

Pengaruh antara faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap sumber pendanaan baik internal atau eksternal :



1. Hubungan growth opportunity terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang kecil. Sehingga perusahaan akan menggunakan debt (utang) untuk membiayai operasional perusahaan.

2. Hubungan operating leverage terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena semakin besar operating leverage perusahaan, maka semakin besar keuntungan akibat perubahan pada penjualan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya perusahaan mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan biaya tetap yang kecil, dapat menggunakan utang yang besar.
3. Hubungan deviden terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap. Sehingga perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya untuk membayar deviden dengan menggunakan utang
4. Hubungan profitability terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena perusahaan melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan banyak dana dan biaya untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang, sehingga kebutuhan dan yang besar tersebut dapat diperoleh dengan penggunaan tingkat utang.

5. Hubungan firm size terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan utang juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula, dan tidak cukup hanya dipenuhi dengan ekuitas saja.

3.0 FORMULA HIPOTESIS

Diduga bahwa growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan yang listed di BEJ pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 :

1. Hipotesis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara simultan.

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA, dan firm size terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

H_1 : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA, dan firm size terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

2. Hipotesis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.

H_2 : Growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

- H₃ : Operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.
- H₄ : Deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.
- H₅ : ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.
- H₅ : Firm size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 POPULASI DAN SAMPLE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan pada Indonesian Capital Market Directory.

Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode ini, maka objek yang memenuhi kriteria saja yang akan dipilih sebagai sampel. Kriteria yang digunakan dalam metode *purposive sampling* adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEJ, yang memiliki data mengenai struktur modal pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Dengan kriteria tersebut maka pengambilan sampelnya adalah :

1. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.
2. Memiliki laba bersih tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 yang positif
3. Memiliki data-data lain yang dibutuhkan untuk pengukuran variabel.

Perusahaan manufaktur dipilih karena penelitian akan lebih relevan apabila dilakukan pada jenis industri yang sama, mengingat karakteristik antara industri yang berbeda satu dengan yang lainnya.

3.2 LOKASI PENELITIAN

Lokasi yang dipilih oleh penulis dalam melakukan penelitian yang berjudul Analisis faktor-faktor yang menentukan struktur modal dari perusahaan manufaktur yang listed di BEJ pengujian pecking order hypothesis adalah di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.3 DATA DAN SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Yang termasuk data sekunder adalah data-data mengenai pertumbuhan penjualan, operating leverage, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat dalam Indonesian Capital Market Directory pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Data-data dalam skripsi ini diperoleh melalui :

1. Studi pustaka, yaitu mencari, mengumpulkan, dan mempelajari teori-teori keuangan yang berhubungan dengan keputusan pendanaan dan struktur modal.
2. Studi lapangan, yaitu penelitian dilakukan dengan cara pencarian data yang berupa laporan keuangan pada pojok BEJ yang ada di MM Universitas Islam Indonesia.

3.4 VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel independen, yaitu : struktur modal

2. Variabel dependen, yaitu : faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, terdiri dari : growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size.

3.5 IDENTIFIKASI VARIABEL PENELITIAN

3.5.1 VARIABEL INDEPENDEN

1. Growth opportunity

Proksi yang digunakan adalah perubahan pendapatan penjualan

Simbolnya adalah GROWTH. Rumusnya (Kaaro, 2003) :

$$\text{GROWTH} = \frac{(\text{Net sales tahun } t - \text{Net sales tahun } t-1)}{\text{Net sales tahun } t-1}$$

2. Operating leverage

Variable ini menunjukkan sejauh mana efek perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT (pendapatan sebelum bunga dan pajak) yang diukur dengan DOL (Degree of Operating Leverage).

Rumusnya (Miswanto, 2002, hal 83) :

$$\text{DOL} = \frac{\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}}{\Delta \text{sales} / \text{sales}}$$

EBIT = Hasil penjualan - biaya

$\Delta \text{EBIT} = \text{EBIT } t - \text{EBIT } t-1$

3. Deviden

Dana yang bisa dibagikan sebagai deviden (diinvestasikan kembali) bukanlah laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama periode tertentu adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan atau bisa dinyatakan dalam persamaan (Wibowo, 2002) :

$$D = \text{Dividend per share} / \text{earning per share}$$

4. ROA

Suatu investasi dikatakan menguntungkan (profitable) jika investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Atau dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Pengertian ini sesuai dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat dirumuskan dengan (Kaaro, 2003) :

$$\text{ROA} = \text{laba bersih} / \text{total aset}$$

$$\text{Atau KO} = O / V$$

Dimana :

KO adalah return bersih perusahaan (sebesar biaya modal rata-rata minimal)

O adalah laba operasi bersih

V adalah total nilai perusahaan

5. Firm size

Dengan menambah variabel ukuran perusahaan (size) yang diproksi dari total aktiva masing-masing perusahaan maka dapat dirumuskan (Mayangsari, 2001) :

$$\text{SIZE} = \log X \text{ total aset}$$

3.5.2 VARIABEL DEPENDEN : STRUKTUR MODAL

Merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara utang dan modal sendiri. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut ;

$$Y = \text{Utang jangka panjang} / \text{Ekuitas}$$

3.6 METODE ANALISIS DATA

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, hasil analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik dimana persamaan regresinya harus terbebas dari multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

3.6.1 Uji Multikolinieritas

Yaitu menguji ada tidaknya hubungan sempurna antara variabel dependen pada model regresi (Santoso, 2002, 206-207). Model yang mempunyai standard error besar dan nilai statistik t yang rendah, adalah indikasi awal adanya masalah multikolinieritas. Cara yang digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas dalam penelitian ini

adalah dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel dependen. Regresi yang terbebas dari multikolinieritas adalah koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (dibawah 0,5), sedangkan menurut cooper (1995:524) apabila korelasi antar invariabel kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas, dan jika koefisien korelasinya diatas 0,85 dianggap ada multikolinieritas

3.6.2 Uji Autokorelasi

Yaitu untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (time series) (Santoso 2002, 206). Dengan adanya autokorelasi dapat menyebabkan perhitungan standard eror metode OLS tidak bisa lagi dipercaya kebenarannya. Selanjutnya pengujian internal estimasi yang didasarkan pada distribusi t maupun F tidak lagi dapat dipercaya untuk evaluasi hasil regresi. Untuk menguji apakah ada hubungan autokorelasi antar variabel independen, maka digunakan uji statistik Durbin-Watson sengan ketentuan sebagai berikut

Durbin-Watson	kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10-1,54	Tanpa kesimpulan
1,55-2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46-2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada autokorelasi

Apabila terjadi autokorelasi dapat diatasi dengan :

- 1 Melakukan transformasi data.
2. Menambah data observasi.

3.6.3 Heteroskedastisitas

Yaitu untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari kesalahan atau residual melalui suatu pengamatan (Santoso, 2002, 208). Heteroskedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi, tetapi membuat estimator tidak mempunyai varian minimum. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan salah satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan metode White. Jika probabilitas chi squares lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) maka persamaan regresi terbebas dari heteroskedastisitas (Widarjono, 2005).

3.7 ANALISIS DATA

Pengolahan dat dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS. Hipotesa yang dikemukakan oleh peneliti menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Adapun persamaan analisis regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \epsilon$$

Dimana :

Y : Struktur modal perusahaan

α : konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : koefisien regresi

X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 : growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA,

dan firm size

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal perusahaan serta seberapa besar pengaruhnya.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama hingga keenam. Pengujian hipotesis 2,3, 4,5 dan 6 digunakan uji t sedangkan untuk uji hipotesis 1 digunakan uji F. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik.

4.1 ANALISIS DESKRIPTIF

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

**Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan	78	-0.24	1.30	0.23	0.27
Operating leverage	78	-74.73	73.36	0.45	13.32
Deviden	78	0.00	1.98	0.31	0.27
ROA	78	0.01	0.73	0.11	0.11
Size	78	4.62	7.79	6.11	0.74
Struktur Modal	78	0.11	3.88	1.10	0.84

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari Tabel 4.1 diatas analisis deskriptive terhadap variabel pertumbuhan menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0,24 kali artinya perubahan penjualan terendah mengalami penurunan aktiva adalah 0,24 kali dari penjualan sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 1,30 artinya penjualan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,30 kali dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 0,23 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode

penelitian, penjualan perusahaan mengalami peningkatan rata-rata sebesar 23% dari penjualan tahun sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,27 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan, adalah sebesar 0,27 dari 78 kasus yang terjadi atau terjadi penyimpangan yang cukup tinggi. (lebih tinggi dari nilai rata-ratanya).

Pada variabel operating leverage selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -74,73 artinya bahwa perusahaan yang diteliti memiliki pertumbuhan laba sebelum pajak yang menurun yaitu sebesar 71,73% dari pertumbuhan penjualannya. Nilai maksimum sebesar 73,36 artinya bahwa perusahaan mengalami perubahan laba sebelum pajak yang cukup besar yaitu 73,36% dari perubahan penjualannya pada biaya operasional yang sama. Artinya perusahaan ini sangat peka terhadap perubahan laba yang diperoleh akibat adanya perubahan penjualan yang terjadi. Nilai rata-rata sebesar 0,45 , - artinya rata-rata kepekaan perubahan EBIT yang tinggi akibat adanya perubahan penjualan dalam kondisi biaya operasional yang konstan. Dengan nilai Leverage operasi yang tinggi ini menunjukkan bahwa tingkat risiko perusahaan cukup tinggi. Sedangkan standar deviasi sebesar 13,32 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel leverage operasi perusahaan adalah sebesar 13,32 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Dividen, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,00 artinya bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen. Nilai maksimum sebesar 1,98 artinya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah sebesar 1,98 kali dari laba yang diperoleh. Hasil ini menunjukkan bahwa

dividen yang dibagikan lebih tinggi dari laba bersih perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 0,31 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 31% dari seluruh laba bersih yang diperoleh. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,27 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividen*, adalah sebesar 0,27 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Profitabilitas, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,01 artinya bahwa kemampuan aktiva untuk menghasilkan laba adalah sebesar 1%. Nilai maksimum sebesar 0,73 artinya kemampuan aktiva tertinggi perusahaan untuk menghasilkan laba adalah sebesar 73%. Nilai rata-rata sebesar 0,11 artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, kemampuan rata-rata aktiva untuk menghasilkan laba adalah sebesar 11%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,11 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Profitabilitas*, adalah sebesar 0,11 dari 78 kasus yang terjadi.

Analisis Deskriptive pada variabel ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 4,62 (Log TA), maksimum sebesar 7,79 (Log TA) dan nilai rata-rata sebesar 6,11 (Log TA) artinya dari 26 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, kemampuan rata-rata total aktiva adalah sebesar 6,11. Dengan demikian seluruh sampel penelitian ini adalah termasuk perusahaan yang berukuran besar, sehingga akan berpengaruh terhadap penggunaan struktur modalnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,74 artinya selama periode

penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ukuran perusahaan, adalah 0,74 dari 78 kasus yang terjadi.

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel struktur modal selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,11 artinya bahwa jumlah total hutang jangka panjang terendah adalah sebesar 11% dari jumlah modal sendiri. Nilai maksimum sebesar 3,88 artinya bahwa total hutang jangka panjang terbesar perusahaan sebesar 3,88 kali dari total modal sendirinya. Nilai struktur modal yang melebihi satu menunjukkan bahwa jumlah hutang jangka panjang lebih besar daripada total modal sendiri. Nilai rata-rata sebesar 1,10 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki hutang jangka panjang adalah sebesar 110% dari total modal sendirinya. Hal ini berarti perusahaan dalam menggunakan struktur modalnya mayoritas berasal dari sumber dana eksterna hutang jangka panjang. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,84 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur modal adalah sebesar 0,84 dari 78 kasus yang terjadi.

4.2 UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Cara mendeteksi multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi. Jika nilai korelasi antar variabel independent kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas, dan jika koefisien korelasinya di atas 0,8 dianggap ada multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas

		Correlations				
		Pertumbuhan	Operating leverage	Deviden	Profitabilitas	Size
Pertumbuhan	Pearson Correlation	1	-.023	-.013	.241*	-.080
	Sig. (2-tailed)	.	.839	.908	.033	.486
	N	78	78	78	78	78
Operating leverage	Pearson Correlation	-.023	1	-.067	.033	-.151
	Sig. (2-tailed)	.839	.	.561	.777	.186
	N	78	78	78	78	78
Deviden	Pearson Correlation	-.013	-.067	1	.178	.135
	Sig. (2-tailed)	.908	.561	.	.119	.237
	N	78	78	78	78	78
Profitabilitas	Pearson Correlation	.241*	.033	.178	1	-.121
	Sig. (2-tailed)	.033	.777	.119	.	.290
	N	78	78	78	78	78
Size	Pearson Correlation	-.080	-.151	.135	-.121	1
	Sig. (2-tailed)	.486	.186	.237	.290	.
	N	78	78	78	78	78

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : ICMD yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas nilai koefisien korelasi antara variabel independent tidak ada satu koefisien korelasipun yang memiliki nilai di atas 0,8, sehingga dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam

model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	<1,10
Tidak ada kesimpulan	1,10 – 1,55
Tidak ada Autokorelasi	1,55 – 2,46
Tidak ada kesimpulan	2,46 – 2,90
Ada Autokorelasi	> 2,90

Sumber: Algifari (1997)

Hasil analisis regresi seperti pada lampiran diperoleh DW Statistik sebesar 2,259. Dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval 1,55 sampai dengan 2,46, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedasitas, dan jika berbeda disebut heteroskedasitas. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedasitas adalah metode White.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heterokedasitas

Parameter	Chi Square	P- value	Keterangan
Obs*R sqaured	9,776678	0,460	Tdk ada heterokedasitas

Sumber: Lampiran

Hasil uji heteroskedastisitas (*no cross term*) menunjukkan nilai Obs*R-square hitung adalah 9,776678 dan besarnya p-value 0,460 yang lebih besar dari nilai α sebesar 0,05 dengan demikian tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.3 ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*software*) komputer program SPSS 11.5.

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas
Terhadap Struktur modal

Variabel	Koefisien Regresi	t statistik	sig-t	Keterangan
(Constant)	-0.686	-0.865	0.390	
Pertumbuhan	0.082	0.234	0.816	Tidak signifikan
Operating leverage	0.006	0.840	0.404	Tidak signifikan
Deviden	0.394	1.145	0.256	Tidak signifikan
ROA	-1.869	-2.171	0.033*	Signifikan
Size	0.303	2.390	0.019*	Signifikan
R Square	0.158			
F Statistik	2.694			
p-value	0.027			

Dependent Variable: Struktur

Modal

Keterangan * Signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda

sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + u_{1t}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur

modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$Y = -0,686 + 0,082X_1 + 0,006X_2 + 0,394 X_3 - 1,869 X_4 + 0,303X_5$$

1. Konstanta (Koefisien β_0)

Nilai konstanta sebesar $-0,686$ yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri pertumbuhan, operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan atau $X=0$, maka besarnya Struktur modal akan sebesar $-0,686$.

2. Koefisien Pertumbuhan (b_1)

Pertumbuhan (X_1) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar $0,082$ yang artinya apabila pertumbuhan (X_1) meningkat sebesar 1 kali, maka Struktur modal akan meningkat sebesar $0,082$ kali, dengan asumsi bahwa operating leverage, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara pertumbuhan (X_1) dan Struktur modal (Y) menunjukkan hubungan yang searah. Pertumbuhan (X_1) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan pertumbuhan (X_1) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

3. Koefisien Operating Leverage (β_2)

Operating leverage (X_2) mempunyai hubungan positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar $0,006$ yang artinya apabila Operating

leverage (X_2) meningkat sebesar 1 kali, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,006 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Operating leverage (X_2) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Operating leverage (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan Operating leverage (X_2) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

4. Koefisien Dividen (β_3)

Dividen (X_3) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar 0,394 yang artinya apabila Dividen (X_3) meningkat sebesar 1%, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,394 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Dividen (X_3) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Dividen (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat, begitu pula dengan Dividen (X_3) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

5. Koefisien ROA (β_4)

Ukuran Tingkat profitabilitas Perusahaan (X_4) mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar -1,869 yang artinya apabila tingkat profitabilitas (X_4) meningkat sebesar 1 kali, maka

Struktur modal akan menurun sebesar 1,869 kali, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, dan ukuran perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara profitabilitas (X_4) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang berlawanan. Tingkat profitabilitas (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal menurun, begitu pula dengan tingkat profitabilitas (X_4) yang semakin menurun maka Struktur modal akan meningkat.

6. Koefisien Ukuran Perusahaan (β_5)

Ukuran perusahaan (X_5) mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar 0,303 yang artinya apabila ukuran perusahaan (X_5) meningkat sebesar 1 %, maka Struktur modal akan meningkat sebesar 0,303 %, dengan asumsi bahwa variabel pertumbuhan, operating leverage, dividen, dan profitabilitas dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara ukuran perusahaan (X_5) dan Struktur modal menunjukkan hubungan yang searah. Ukuran perusahaan (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan Struktur modal meningkat begitu pula dengan ukuran perusahaan (X_5) yang semakin menurun maka Struktur modal akan menurun.

4.4 PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji F. Uji t dilakukan untuk membuktikan hipotesis 2-6, sedangkan uji F digunakan untuk membuktikan hipotesis 1.

4.4.1 Uji F dan Pembahasan

Untuk menguji hipotesis pertama digunakan uji F. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara bersama - sama terhadap variabel terikat. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa “ada pengaruh yang signifikan variabel pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.”.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 2,694 dengan probabilitas sebesar 0,027 yang nilainya jauh lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_o (hipotesis ditolak). Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama - sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini **didukung**.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,158. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,158, maka dapat diartikan bahwa 15,8% struktur modal dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari pertumbuhan, operating leverage, kebijakan dividen,

profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 84,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wibowo dan Indri (2002) menemukan bahwa pembayaran deviden dan financial leverage terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (utang dan penerbitan saham baru). Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyaningsih (2001) dengan menggunakan data perusahaan manufaktur di Indonesia dan menggunakan analisis regresi berganda, yang menyimpulkan bahwa inventory (peralatan), profit dan size berpengaruh signifikan terhadap utang jangka panjang, utang jangka pendek serta penanaman modal dari investor luar. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2006), Tri Harjanti (2007), Indriani (2006) yang menemukan bahwa secara simultan pertumbuhan, struktur asset, ukuran perusahaan, ROA, perubahan modal kerja, tangible assets, dan business risk terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan internal

4.4.2 Uji T

Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value > 0,05 maka H_a ditolak.

4.4.2.1 Growth Opportunity (X_1)

Hasil uji t pada variabel Pertumbuhan (X_1) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,816 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan (X_1) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian temuan ini **tidak mendukung hipotesis Kedua**. Walaupun pertumbuhan penjualan perusahaan cenderung berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya variabel pertumbuhan perusahaan lebih disebabkan karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang masih rendah yaitu hanya sebesar 22,8% artinya dari tahun-ketahun penjualan perusahaan hanya meningkat cukup kecil. Rendahnya pertumbuhan perusahaan ini belum dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan struktur modal, mengingat ketidaksesuaian antara modal yang digunakan dengan penjualan yang dihasilkan, sehingga dapat mengakibatkan *inefisiensi* dalam penggunaan struktur modal, atau banyak asset yang tidak produktif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Harjanti (2007) yang menemukan bahwa pertumbuhan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Klock (1992) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4.4.2.2 Operating leverage (X_2)

Hasil uji t pada variabel Operating leverage (X_2) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,404 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Operating leverage (X_2) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini **tidak mendukung hipotesis Ketiga**. Walaupun operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya variabel operating leverage disebabkan karena operating leverage menunjukkan tingkat risiko, atau tingkat sensitifnya perubahan penjualan terhadap perubahan laba perusahaan, sehingga dalam kondisi risiko yang besar perusahaan akan sulit dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan hutang perusahaan. Penambahan hutang memang dari satu sisi dapat menurunkan tingkat agency, namun disisi lain justru akan menambahkan risiko perusahaan, jika pengelolaan yang dilakukan manajemen tidak efektif. Hasil rata-rata operating leverage perusahaan cukup besar yaitu sebesar 0,4499% artinya setiap perubahan penjualan sebesar 1% mengakibatkan perubahan laba sebelum pajak sebesar 0,4499%. Risiko yang besar ini akan menyulitkan manajemen untuk memberikan keputusan apakah akan meningkatkan hutang atau justru sebaliknya, sehingga variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan.

Hasil ini kontradiktif dengan penelitian yang dikemukakan oleh Ferri dan Jones (1979) yang menyatakan bahwa semakin besar operating leverage perusahaan akan menyebabkan semakin besar pula penggunaan utangnya, oleh karena itu operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4.2.3 Dividen (X_3)

Hasil uji t pada variabel Dividen (X_3) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,256 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Dividen (X_3) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini **tidak mendukung hipotesis Keempat**. Walaupun dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tidak signifikannya dividen terhadap struktur modal disebabkan karena dividen yang dibayarkan perusahaan satu dengan perusahaan yang lain memiliki variance yang cukup besar. Perusahaan yang membayar dividen besar manakala investasi yang diperoleh dari pihak luar terlalu kecil (hutang jangka panjang yang rendah), namun perusahaan dapat membayar dividen yang lebih besar, karena di saat kinerja perusahaan cukup efektif dalam memanfaatkan hutang jangka panjang yang besar tersebut untuk menghasilkan laba bersih. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan arah pengaruh dividen terhadap struktur modal, sehingga tidak terbukti signifikan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan hasil penelitian dari Ramli (1994) yang melakukan penelitian terhadap berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di BEJ. Dari hasil studi tersebut ditemukan bahwa debt to equity ratio (rasio utang) berpengaruh negatif terhadap deviden per lembar saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa antara struktur modal dan deviden mempunyai hubungan yang negatif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (1998) yang menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan Deviden terhadap utang dalam meminimalkan biaya agensi. Dengan demikian, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4.2.4 ROA (X_4)

Hasil uji t pada variabel ROA (X_4) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh probabilitas sebesar 0,033 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif ROA (X_4) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Maka hasil penelitian ini mendukung hipotesis Kelima. Walaupun ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hal ini disebabkan karena perusahaan yang semakin besar ROA (profitabilitas), maka semakin besar pula likuiditas perusahaan, sehingga akan mengurangi jumlah hutang jangka panjangnya mengingat, sumber dana yang berasal dari internal sudah mencukupi untuk melakukan ekspansi pasar. Semakin besar profitabilitas, maka semakin besar pula laba

ditahan, sehingga modal sendiri semakin meningkat, dan hal tersebut justru akan mengurangi tingkat hutang.

Dalam penelitian Kaaro memberikan hasil yang sama dengan penelitian ini, yaitu dengan memasukkan unsure reinvestasi (*retained earning to total asses*) menyatakan bahwa profitabilitas masa lalu berkorelasi negatif terhadap struktur modal yang konsisten baik pada kondisi ekonomi normal maupun ekonomi krisis.

4.4.2.5 Firm size (X_5)

Hasil uji t pada variabel Ukuran Perusahaan (X_5) seperti pada lampiran diperoleh probabilitas sebesar 0,019 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan Ukuran Perusahaan (X_5) secara parsial terhadap Struktur modal (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini **mendukung hipotesis Keenam**. Artinya bahwa firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aktiva / asset yang besar pula. Dengan nilai asset yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat hutangnya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Nilai asset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan

bahwa bond holder untuk memperoleh hutang yang besar pula, sehingga akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Vera (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap tingkat pendanaan eksternal perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan mendorong perusahaan meningkatkan tingkat utangnya

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia, periode tahun 2004-2006. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Secara bersama - sama Pertumbuhan (X_1), Operating Leverage (X_2), Dividen (X_3), Profitabilitas (X_4), dan Ukuran perusahaan (X_5) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan besarnya pengaruh kelima variabel bebas tersebut adalah sebesar 15,8%, sedangkan sisanya 84,2% dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya.
2. Secara parsial dapat disimpulkan sebagai berikut :

Growth Opportunity

Growth opportunity berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang relatif rendah.

Operating leverage

Operating leverage berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan karena operating leverage menunjukkan tingkat

risiko, atau tingkat sensitifnya perubahan penjualan terhadap perubahan laba perusahaan

Deviden

Deviden berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. karena deviden yang dibayarkan perusahaan satu dengan perusahaan yang lain memiliki variance yang cukup besar

Profitability

Profitability berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang semakin besar profitabilitas, maka semakin besar pula likuiditas perusahaan, sehingga akan mengurangi jumlah hutang jangka panjangnya

Firm size

Firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.

5.2 SARAN

5.2.1 Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas agar struktur modal ini dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik. Hutang jangka panjang perusahaan dapat diperbesar jika nilai

aktiva perusahaan sudah cukup besar, sehingga pihak ketiga akan memberikan kepercayaan terhadap perusahaan tersebut karena nilai jaminannya lebih besar. Begitu pula perusahaan harus menurunkan struktur modalnya jika tingkat profitabilitasnya sudah cukup baik, sehingga beban perusahaan yang berasal dari hutang dapat dikurangi dengan laba perusahaan.

5.2.2 Saran Penelitian Lanjutan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang digunakan ditambah sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan. Jumlah rasio keuangan yang dijadikan sebagai model penelitian diperbanyak sehingga nantinya diharapkan kesimpulan yang diperoleh lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

Adedeji, A (1998). "Does The Pecking Order Hypotesis Explain The Dividend Payout Ratio of Firm in The UK". *Journal of Business Finance & Accounting*, hal 1127-1155

Baskin, J (1989). *An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypotesis*. *Journal Management*. Vol. 19 No.1, 26-35

Barnea, A. R (1981). "An Equilibrium Analysis of Debt Financing Under Costly Tax Arbitrage and Agency Problem". *Journal of Finance*, 32 (3) June, pp. 569-581

Chen, L. H dan Jiang, G. J (2001). "The Determinant of Dutch Capital Structure Choice". Working Paper, September

Clifford F. Thies and Mark S. Klock (1992). "Determinant of Capital Structure". *The Review of Financial (Spring)* : 40-50

Cooper, Donald R and C. W Emory. "Business research method. 6th. Ed. Homewood III : Irwin

Ferri, M.G and Jones, W. H (1979). "Determinant of Financial Structure : New Metodological Approach". *Journal of Finance* 34 (June) : 631-644

Ghosh, A (2000). "The Determinant of Capital Structure". *American Business Review*, Vol. 18, No. 2, June, hal.39

Hartono, Jogiyanto (1998). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi. 1. BPFE Yogyakarta

Hutchinson, P, Hall G (1998). "The Determinant of Capital Structure for Micro, Small, and Medium Size Enterprises". www.Sbaer.Uca.Edu/Research/1998/ICSB/n008.htm

Homaifar, Ghassem,et. al (1994). "An Empirical Model of Capital Structure Some of Evidence". *Journal of Business Finance and Accounting* 21, 1-14

Husnan, S (1996). *Manajemen Keuangan*. Edisi dua. Yogyakarta : BPFE UGM

Indriani, Susi (2006). *Pengujian Pecking Order Hypotesis Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Periode 1997-2004*. *Jurnal Equity*. Vol. 4 No. 2 (Juli- Desember), 23-44

Jensen, Michael C. Meckling (1976). "Theory of Firm Managerial Behavior, Agency, Cost and Ownership structure". *Journal of Financial Economic*, Vol. 3, pp 305-360

Kaaro, Hemeindito (2003). *Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis*. Yogyakarta :Kajian Bisnis STIE Wiwaha : No.28 (Januari- April), 51-64

Koch, P. D and Shenoy (1999). "The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies". *Financial Management*, 28 (4), Winter, 16-35

Marsh, P (1982). The Choice Between Debt and Equity : An Empirical Study". *Journal of Finance*. 121-144

Mayangsari, Sekar (2001). *Analisis faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypotesis*. Media Riset Akintansi Auditing dan Informasi. Vol. 1 No.3 (Desember), 1-26

Modigliani, F and M. H Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment". *The American Economic Review*, 13(3), July, 575-592

Myers, S. C (2001). "Capital Structure". *Journal of Economics Perspectives*, Vol.15, No. 2, Spring 2001, hal. 81-102

Noronha, G. M. Shome, D. K Morgan, G. E (1996). "The Monitoring Rationale of Dividend and The Interaction of Capital Structure and Dividend Decisions". *Journal of Banking and Finance* 20

Ramli, Ishak (1994). "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Industri Manufaktur di BEJ". Jakarta : Pustaka FE Universitas Tarumanegara

Riyanto, B (1995). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE UGM

Ross, S. A, Westerfield, R. W (2005). "Corporate Finance 7st ed". McGraw Hill Intenational Edition

Supanvanij, J (2006). "Capital Structure : Asia Firm vs Multinational Firm in Asia". *Journal of American Academy of Business*, Vol. 10, No. 1, Hal.324

Susiaty, S.I (1998) *Analisis faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia*. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada

Taggart, R. Jr (1980). "Taxes and Corporate Capital Structure in an Incomplete Market". *Journal of Finance*, 35 (3) June, pp 645 – 659

Tri Harjanti, Theresia dan Eduardus Tandelilin (2007). *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia : Studi Kasus di Bej. Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.1 No.1 (Maret), 1-10

Vera, Rudolf L. Tobing, dan Akromul Ibad (2005). *Perbedaan Struktur Pendanaan Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Domestik di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol12 No.2 (Juni), 196-214

Wibowo, A Jatmiko, Indri F. Erkaningrum (2003). "Analisis Keterkaitan Anantara Devidend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi : Pengujian Pecking Order Hypotesis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 1, No. 4, 506-519

Weston, J. F dan E. F Brigham (1987). "Essentials of Managerial Finance". 8th Edition The Dryden Press, Holt. Rinehart and Winston, inc : Orlando

Yuniningsih (2002). "Interdependensi Antara Kebijakan Deviden Payout Ratio, Fianancial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ". Tesis Magister Sains (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Pascasarjana UGM

Lampiran

Nama perusahaan	Pertumbuhan		
	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	0,118	0,156	0,241
2. Indofood Sukses	0,002	0,047	0,169
3. Mayora Indah	0,248	0,238	0,155
4. Gudang Garam	0,049	0,022	0,060
5. Multi Bintang Indonesia	0,263	0,199	0,045
6. H.M Sampoerna	0,202	1,297	0,198
7. Colorpak Ind	1,097	0,810	0,375
8. Lautan Luas	0,355	0,270	0,113
9. Kageo Igar Jaya	0,026	0,170	-0,06
10. Trias Sentosa	0,138	0,196	0,116
11. Citra Tubindo	0,088	0,787	1,056
12. Lion Mesh P	0,370	0,167	-0,23
13. Lion Metal W	0,262	0,159	0,111
14. Surya Toto Ind	0,215	0,250	0,160
15. Sumi Indo K	0,676	0,458	0,344
16. Astra Graphia	0,058	0,154	0,134
17. Astra internsnal	0,425	0,374	-0,10
18. Astra Otoparts	0,359	0,317	-0,12
19. Branta Mulia	0,192	0,198	-0,14
20. Hexindo Adi	0,504	0,429	-0,01
21. Tunas Ridean	0,243	0,372	-0,15
22. United Traktor	0,294	0,492	0,033
23. Kimia Farma	0,060	-0,05	0,205
24. Merck	0,259	0,034	0,262
25. Mandom	0,256	0,130	0,051
26. Unilever	0,106	0,112	0,134

$$\text{GROWTH} = (\text{Net sales tahun } t - \text{Net sales tahun } t-1) : \text{Net sales tahun } t-1$$

Nama perusahaan	Operating leverage		
	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	0,330	0,722	2,042
2. Indofood Sukses	-74,7	-22,8	4,509
3. Mayora Indah	0,074	-4,47	3,889
4. Gudang Garam	-2,06	2,318	-12,1
5. Multi Bintang Indonesia	-0,05	-0,00	-3,66
6. H.M Sampoerna	1,669	0,627	1,833
7. Colorpak Ind	0,983	0,490	0,023
8. Lautan Luas	2,751	-0,15	-3,15
9. Kageo Igar Jaya	8,572	-5,67	9,701
10. Trias Sentosa	-19,3	-3,96	1,154
11. Citra Tubindo	-1,31	2,011	1,350
12. Lion Mesh P	2,557	-0,53	1,558
13. Lion Metal W	2,277	-1,58	0,552
14. Surya Toto Ind	-1,66	2,853	1,492
15. Sumi Indo K	-0,03	2,077	1,171
16. Astra Graphia	2,544	-0,63	2,773
17. Astra internsnal	0,404	0,088	3,545
18. Astra Otoparts	0,381	0,965	0,762
19. Branta Mulia	-0,70	3,412	0,087
20. Hexindo Adi	1,564	0,224	73,36
21. Tunas Ridean	2,373	-0,11	35,21
22. United Traktor	2,543	0,189	-4,95
23. Kimia Farma	6,165	8,257	-1,28
24. Merck	0,605	0,526	1,547
25. Mandom	1,217	0,973	1,178
26. Unilever	1,402	-0,18	1,371

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta \text{sales} / \text{sales}}$$

EBIT = Hasil penjualan - biaya

$\Delta EBIT = EBIT t - EBIT t-1$

Nama perusahaan	Deviden		
	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	0,215	0,216	0,129
2. Indofood Sukses	0,439	0,380	0,499
3. Mayora Indah	0,002	0,004	0,002
4. Gudang Garam	0,537	0,509	0,477
5. Multi Bintang Indonesia	0,723	0,766	0,756
6. H.M Sampoerna	0,605	0,367	0,18
7. Colorpak Ind	0,281	0,148	0,199
8. Lautan Luas	0,255	0,255	0,210
9. Kageo Igar Jaya	0,199	0,381	0,316
10. Trias Sentosa	0,484	0,512	0,541
11. Citra Tubindo	0,001	0,000	0,000
12. Lion Mesh P	0,069	0,093	0,108
13. Lion Metal W	0,220	0,273	0,252
14. Surya Toto Ind	0,382	0,236	0,248
15. Sumi Indo K	0,291	0,270	0,241
16. Astra Graphia	0,022	0,009	0,009
17. Astra internsnal	0,277	0,326	0,316
18. Astra Otoparts	0,206	0,276	0,164
19. Branta Mulia	0,265	0,150	0,294
20. Hexindo Adi	1,975	0,395	0,362
21. Tunas Ridean	0,246	0,185	0,332
22. United Traktor	0,090	0,298	0,260
23. Kimia Farma	0,002	0,003	0,003
24. Merck	0,547	0,543	0,517
25. Mandom	0,378	0,369	0,451
26. Unilever	0,416	0,635	0,554

D = Dividend per share / earning per share

Nama perusahaan	ROA		
	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	0,115	0,109	0,142
2. Indofood Sukses	0,024	0,008	0,041
3. Mayora Indah	0,066	0,031	0,060
4. Gudang Garam	0,086	0,085	0,046
5. Multi Bintang Indonesia	0,157	0,151	0,120
6. H.M Sampoerna	0,170	0,199	0,278
7. Colorpak Ind	0,078	0,073	0,057
8. Lautan Luas	0,030	0,032	0,016
9. Kageo Igar Jaya	0,092	0,050	0,034
10. Trias Sentosa	0,015	0,007	0,012
11. Citra Tubindo	0,021	0,069	0,133
12. Lion Mesh P	0,128	0,094	0,061
13. Lion Metal W	0,160	0,115	0,109
14. Surya Toto Ind	0,036	0,074	0,087
15. Sumi Indo K	0,016	0,043	0,075
16. Astra Graphia	0,065	0,069	0,095
17. Astra internsnal	0,138	0,089	0,064
18. Astra Otoparts	0,091	0,092	0,093
19. Branta Mulia	0,024	0,069	0,011
20. Hexindo Adi	0,143	0,091	0,032
21. Tunas Ridean	0,076	0,047	0,007
22. United Traktor	0,162	0,098	0,082
23. Kimia Farma	0,040	0,029	0,020
24. Merck	0,285	0,026	0,306
25. Mandom	0,174	0,170	0,148
26. Unilever	0,401	0,374	0,372

ROA = laba bersih / total aset

Atau KO = O / V

Nama perusahaan	Size		
	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	5,507	5,577	5,684
2. Indofood Sukses	7,195	7,169	7,207
3. Mayora Indah	6,107	6,164	6,191
4. Gudang Garam	7,313	7,344	7,337
5. Multi Bintang Indonesia	5,742	5,579	5,785
6. H.M Sampoerna	7,068	7,076	7,102
7. Colopak Ind	4,916	5,032	5,125
8. Lautan Luas	6,154	6,206	6,262
9. Kageo Igar Jaya	5,452	5,439	5,462
10. Trias Sentosa	6,281	6,323	6,305
11. Citra Tubindo	5,813	6,026	6,198
12. Lion Mesh P	4,630	4,624	4,639
13. Lion Metal W	5,166	5,217	5,273
14. Surya Toto Ind	5,850	5,928	5,958
15. Sumi Indo K	5,648	5,738	5,771
16. Astra Graphia	5,756	5,715	5,767
17. Astra internsnal	7,592	7,786	7,762
18. Astra Otoparts	6,386	6,481	6,481
19. Branta Mulia	6,233	6,232	6,184
20. Hexindo Adi	5,803	6,029	6,080
21. Tunas Ridean	6,301	6,478	6,456
22. United Traktor	6,830	7,026	7,051
23. Kimia Farma	6,284	6,259	6,340
24. Merck	5,302	5,338	5,451
25. Mandom	5,674	5,736	5,827
26. Unilever	6,561	6,584	6,665

SIZE = log X total aset

Nama perusahaan	2004	2005	2006
1. Fast Food Ind	0,651	0,655	0,677
2. Indofood Sukses	2,560	2,330	2,134
3. Mayora Indah	0,458	0,613	0,580
4. Gudang Garam	0,688	0,686	0,650
5. Multi Bintang Indonesia	1,216	1,524	2,075
6. H.M Sampoerna	1,342	1,554	1,207
7. Colopak Ind	0,569	0,841	1,052
8. Lautan Luas	2,008	2,100	2,434
9. Kageo Igar Jaya	0,560	0,420	0,441
10. Trias Sentosa	1,000	1,196	1,071
11. Citra Tubindo	0,189	0,700	1,129
12. Lion Mesh P	1,445	0,987	0,855
13. Lion Metal W	0,217	0,228	0,253
14. Surya Toto Ind	3,879	0,927	2,235
15. Sumi Indo K	0,405	0,620	0,581
16. Astra Graphia	0,724	0,821	0,976
17. Astra internsnal	1,275	1,808	1,407
18. Astra Otoparts	0,620	0,708	0,572
19. Branta Mulia	1,180	0,866	0,609
20. Hexindo Adi	1,246	2,102	2,4846
21. Tunas Ridean	2,375	3,440	3,241
22. United Traktor	1,169	1,579	1,437
23. Kimia Farma	0,440	0,394	0,448
24. Merck	0,301	0,208	0,200
25. Mandom	0,187	0,187	0,106
26. Unilever	0,606	0,762	0,949

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan	78	-.2385	1.2974	.228044	.2657337
Operating leverage	78	-74.7307	73.3604	.449921	13.3241685
Deviden	78	.0007	1.9755	.310151	.2717348
Profitabilitas	78	.0077	.7300	.109059	.1115150
Size	78	4.6247	7.7865	6.105728	.7379156
Struktur Modal	78	.1062	3.8793	1.103738	.8379311
Valid N (listwise)	78				

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, Pertumbuhan, Deviden, Operating leverage, Profitabilitas		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Struktur Modal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.158	.099	.7953255	2.259

- a. Predictors: (Constant), Size, Pertumbuhan, Deviden, Operating leverage, Profitabilitas
 b. Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.521	5	1.704	2.694	.027 ^a
	Residual	45.543	72	.633		
	Total	54.064	77			

- a. Predictors: (Constant), Size, Pertumbuhan, Deviden, Operating leverage, Profitabilitas
 b. Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.686	.792		-.865	.390
	Pertumbuhan	.082	.353	.026	.234	.816
	Operating leverage	.006	.007	.092	.840	.404
	Deviden	.394	.344	.128	1.145	.256
	Profitabilitas	-1.869	.861	-.249	-2.171	.033
	Size	.303	.127	.267	2.390	.019

- a. Dependent Variable: Struktur Modal

Correlations

Correlations

		Pertumbuhan	Operating leverage	Deviden	Profitabilitas	Size	Struktur Modal
Pertumbuhan	Pearson Correlation	1	-.023	-.013	.241*	-.080	-.059
	Sig. (2-tailed)	.	.839	.908	.033	.486	.607
	N	78	78	78	78	78	78
Operating leverage	Pearson Correlation	-.023	1	-.067	.033	-.151	.034
	Sig. (2-tailed)	.839	.	.561	.777	.186	.765
	N	78	78	78	78	78	78
Deviden	Pearson Correlation	-.013	-.067	1	.178	.135	.113
	Sig. (2-tailed)	.908	.561	.	.119	.237	.324
	N	78	78	78	78	78	78
Profitabilitas	Pearson Correlation	.241*	.033	.178	1	-.121	-.249*
	Sig. (2-tailed)	.033	.777	.119	.	.290	.028
	N	78	78	78	78	78	78
Size	Pearson Correlation	-.080	-.151	.135	-.121	1	.298**
	Sig. (2-tailed)	.486	.186	.237	.290	.	.008
	N	78	78	78	78	78	78
Struktur Modal	Pearson Correlation	-.059	.034	.113	-.249*	.298**	1
	Sig. (2-tailed)	.607	.765	.324	.028	.008	.
	N	78	78	78	78	78	78

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.960137	Probability	0.485860
Obs*R-squared	9.776678	Probability	0.460300

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/19/08 Time: 13:37

Sample: 1 78

Included observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.248727	7.126192	-0.876868	0.3837
X1	0.557684	1.087204	0.512952	0.6097
X1^2	-0.410079	1.020324	-0.401911	0.6890
X2	-0.000968	0.009572	-0.101094	0.9198
X2^2	9.58E-05	0.000149	0.641553	0.5234
X3	1.289046	1.027973	1.253969	0.2142
X3^2	-0.717472	0.596989	-1.201819	0.2337
X4	-6.785029	2.902697	-2.337491	0.0224
X4^2	10.16502	4.670505	2.176429	0.0331
X5	2.326235	2.312933	1.005751	0.3182
X5^2	-0.191673	0.186309	-1.028792	0.3073
R-squared	0.125342	Mean dependent var		0.583886
Adjusted R-squared	-0.005204	S.D. dependent var		1.076929
S.E. of regression	1.079728	Akaike info criterion		3.121330
Sum squared resid	78.10937	Schwarz criterion		3.453686
Log likelihood	-110.7319	F-statistic		0.960137
Durbin-Watson stat	2.136917	Prob(F-statistic)		0.485860