

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN LEVERAGE PERUSAHAAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA)**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Gina Aristasari

Nomor Mahasiswa : 02311365

Program Studi : Manajemen

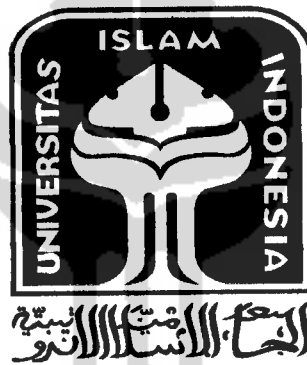
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN LEVERAGE PERUSAHAAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA)**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
Memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Oleh

Nama : Gina Aristasari

Nomor Mahasiswa : 02311365

Program Studi : Manajemen

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

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 secara tertulis diacu dalam naskah ini disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Juni 2006

Penulis

(Gina Aristasari)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN LEVERAGE PERUSAHAAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA)**



Nama : Gina Aristasari

Nomor Mahasiswa : 02311365

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 06 Mei 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Drs. H. Abdul Moin', is written over a faint, illegible stamp.

Drs. H. Abdul Moin, MBA.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

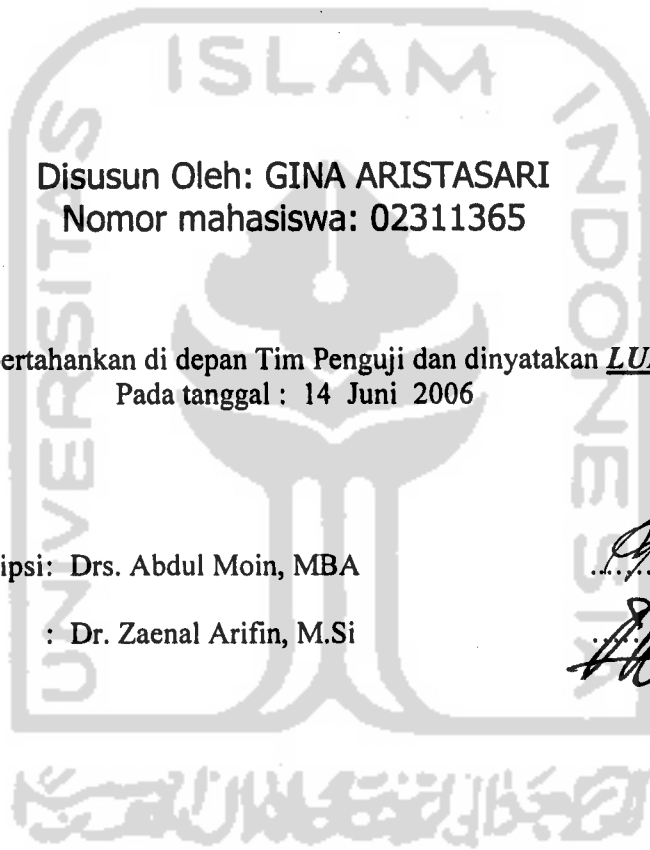
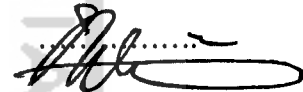
**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Leverage
Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)**

Disusun Oleh: GINA ARISTASARI
Nomor mahasiswa: 02311365

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 14 Juni 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji : Dr. Zaenal Arifin, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. Asma'i Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang
melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

Ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia
mendapat siksa (dari kejahatan) yang dikerjakannya.

"Ya Tuhan kami, janganlah Engkau hukum kami jika kami lupa atau kami
bersalah. Ya Tuhan kami, janganlah
Engkau bebankan kepada kami beban yang berat
sebagaimana Engkau bebankan kepada orang-orang yang sebelum kami.

Ya Tuhan kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami
apa yang tak sanggup kami memikulnya.

Beri maafilah kami, ampunilah kami; dan rahmatilah kami. Engkaulah
penolong kami, maka tolonglah kami terhadap kaum yang kafir.

(Q.S Al- Baqarah : 286)

- Bahwa manusia hidup, di dunia tidak akan terbebani melainkan menurut kemampuan manusia itu sendiri, karena manusia adalah salah satu makhluk Allah yang lemah.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Langkah yang telah aku tempuh ini adalah merupakan titik akhir dari tahap yang wajib aku lalui, dan merupakan titik awal bagi aku untuk melangkah ke tahap berikutnya, perjuangan hidup ini belumlah berakhir, namun akan baru memulai sebuah perjuangan yang panjang, kupersembahkan sebuah karya yang sederhana ini, untuk orang-orang yang sangat berarti dalam hidupku:

- ❖ Papah dan Mamahku tercinta yang selalu berdoa demi keberhasilanku dan memotivasiku dengan sabar serta memberiku kasih sayang yang tak terhingga,
- ❖ Ade-adeku tersayang Vian dan Gilang

Hanya atas rahmat dan kehendak Allah SWT, semua ini dapat terwujud, dan semoga keberhasilanku ini akan menjadi suatu awal yang baik bagiku.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang dengan segala kebesaran-Nya telah memberikan kemudahan serta kekuatan kepada penulis untuk menyelesaikan tulisan ilmiah dalam bentuk skripsi, sehingga dengan ridho-Nya pula skripsi dengan judul **"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Leverage Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)"** dapat diselesaikan dengan baik guna salah satu prasyarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Sebagai manusia biasa yang penuh dengan keterbatasan dan kekhilafan, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis akan dengan lapang hati menerima segala bentuk kritikan dan saran demi perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan yang sangat berarti dari berbagai pihak, maka dengan ketulusan hati penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Bapak Drs. H. Abdul Moin, MBA, selaku dosen pembimbing skripsi, yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
3. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama kuliah.
4. Kedua orang tuaku Papah dan Mamah yang telah memberikan cinta, kasih sayang dan selalu mengiringkan doa dalam setiap langkahku, membimbingku dan mengajari berbagai pelajaran kehidupan untuk bekal masa depanku.
5. Ade-adeku Vian dan Gilang yang telah menjadi ade-adeku yang terbaik, ayo semangat belajarnya biar jadi orang yang sukses! InsyaAllah.....
6. Keluargaku yang ada di Cilacap.
7. Hery terima kasih atas segala kesabaran, ketulusan, dukungan dan doamu.
8. Sahabat-sahabatku Dewi, Nungky, Ifada, Dian dan Citra, yang telah mendoakan dan mensupportku serta mengajarkan arti pertemanan yang tulus dan sejati.
9. Teman-teman kos putri Annisa yang telah menjadi teman kos yang baik.
10. Mas Azis dan Mas Bowo yang telah banyak membantuku hingga terselesaikannya skripsi ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu baik langsung maupun tidak langsung sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Penulis juga menyadari bahwa dalam penulisan Skripsi ini masih banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu saran, petunjuk dan kritik yang membangun dari semua pihak sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Wassalamu'alaikum, wr, wb.



Yogyakarta, Mei 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul Skripsi	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Berita Acara Ujian	v
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xii
Daftar Gambar	xvii
Daftar Tabel	xviii
Daftar Lampiran	xix

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Batasan Masalah	3

1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Manfaat Penelitian	4
1.6 Sistematika Penulisan	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	7
2.2 Landasan Teori.....	8
2.2.1 Pengertian Leverage.....	8
2.2.2 Penggunaan Laporan Rugi Laba dalam Pendekatan Leverage.....	10
2.2.3 Analisa Break Even Point	11
2.2.4 Sifat-Sifat Biaya.....	12
2.2.5 Jenis-Jenis Leverage	16
2.2.5.1 Leverage Operasi	16
2.2.5.2 Leverage Keuangan.....	19
2.2.5.3 Total Leverage	24
2.2.6 Penggunaan Utang Berbeban Bunga.....	25
2.2.7 Risiko dari Sudut Pandang Perusahaan.....	26
2.2.7.1 Risiko Bisnis	26
2.2.7.2 Risiko Operasi.....	30

2.2.7.3 Risiko Keuangan.....	31
2.2.7.4 Total Risiko.....	33
2.2.8 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur	
Modal yang Ditargetkan.....	34
2.2.9 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur	
Modal	36
2.3 Kerangka Teoritis.....	41
2.4 Hipotesis.....	46
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Objek / Subjek Penelitian.....	47
3.1.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta	47
3.2 Populasi dan Sampel.....	52
3.3 Data dan Sumber Data	54
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	54
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	55
3.5.1 Variabel Dependen.....	55
3.5.2 Variabel Independen	55
3.5.2.1 Asset Tangibility	55
3.5.2.2 Profitability	56

3.5.2.3	Size.....	56
3.5.2.4	Business Risk.....	57
3.5.2.5	Growth Opportunities.....	57
3.6	Teknik Analisa Data.....	58
3.6.1	Persamaan Regresi Linear Berganda.....	58
3.6.2	Pengujian Hipotesis.....	59
3.6.3	Uji Asumsi Dasar Klasik.....	60
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
4.1	Model Analisis.....	63
4.2	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	66
4.2.1	Multikolinieritas.....	66
4.2.2	Heterokedastisitas.....	67
4.2.3	Autokorelasi.....	68
4.3	Koefisien Determinasi (R^2).....	69
4.4	Uji F untuk membuktikan hipotesis I.....	69
4.5	Uji Parsial dengan Uji t.....	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan.....	73

5.2 Keterbatasan Penelitian.....	74
5.3 Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN	78



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Biaya Tetap	13
Gambar 2.2 Berbagai Pola Biaya Variabel	14
Gambar 2.3 Biaya Semi Variabel	15
Gambar 2.4 Skematik Kerangka Teoritis	40

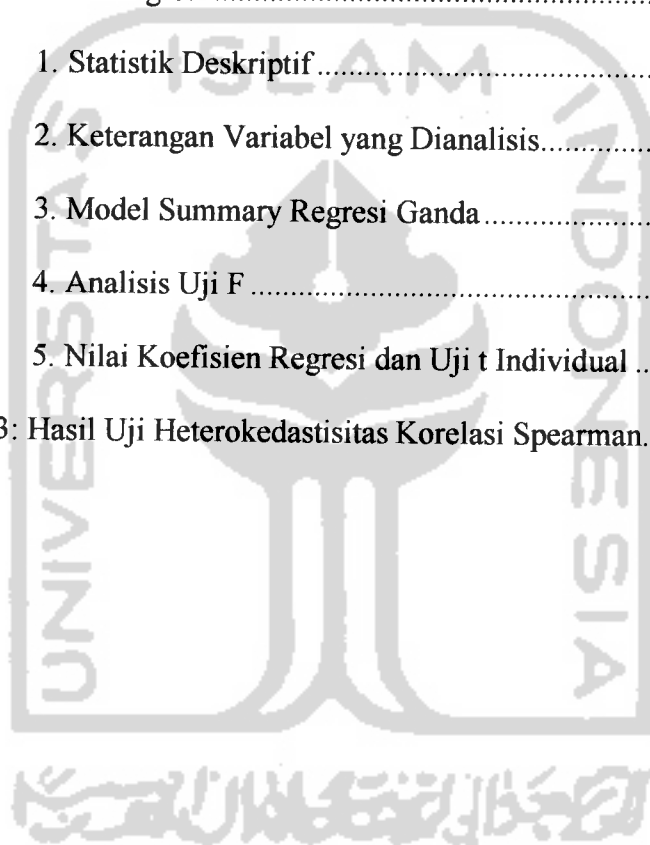


DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1. Format Umum Laporan Rugi-Laba	10
Tabel 2.2. Operating Leverage dan Laporan Rugi-Laba	12
Tabel 2.3. Financial Leverage dan Laporan Rugi-Laba.....	20
Tabel 2.4 Ringkasan arah hubungan variabel independent terhadap kebijakan Leverage	46
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	62
Tabel 4.2 Nilai Koefisien Variabel bebas (Independen).....	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi	69
Tabel 4.4 Uji Serentak (simultan) dengan Uji F	70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1: Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	79
Lampiran 2: Hasil Regresi	86
1. Statistik Deskriptif	86
2. Keterangan Variabel yang Dianalisis	86
3. Model Summary Regresi Ganda	87
4. Analisis Uji F	87
5. Nilai Koefisien Regresi dan Uji t Individual	88
Lampiran 3: Hasil Uji Heterokedastisitas Korelasi Spearman.....	89



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi dunia global yang penuh dengan persaingan, sebuah perusahaan dituntut untuk bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu berkembang. Salah satu cara untuk bisa bertahan adalah bahwa perusahaan harus pandai dalam pengelolaan fungsi manajemen perusahaan. Diantaranya adalah pengelolaan fungsi manajemen keuangan karena pengelolaan keuangan berpengaruh dalam operasi dan pengembangan perusahaan. Perusahaan memerlukan dana untuk hal tersebut. Sementara itu sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal internal dan eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, penggunaan laba, cadangan-cadangan, dan penyusutan aktiva tetap, sedangkan modal eksternal bersumber dari hutang atau penerbitan saham baru.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya untuk pemenuhan kebutuhan-kebutuhan dana ini, perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing) (Sekar M. 2001: 1-26).

Myers dan Majluf (1984) dalam Yeye (2003), menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *external finance*. Penggunaan *external finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang, apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan *external equity*.

Penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat leverage perusahaan antara lain; Titman dan Wessels (1988) memperkenalkan *factor analytic approach* untuk menganalisis *collateral value of asset, non debt tax shield, growth, uniqueness, industry classification, size volatility* dan *profitability* terhadap tingkat leverage perusahaan. Pooth.et.al. (2001) menganalisis pengaruh *tax rate, business risk, asset tangibility, size, return on asset*, dan *market to book ratio* terhadap *capital structure*. Winy N. Y. (2003) menganalisis *asset tangibility, profitability, size, bussines risk*, dan *growth opportunitities* terhadap kebijakan leverage perusahaan.

Rajan dan Zingales (1995) dalam Winy (2003), pemilihan variabel didasarkan atas dua hal yaitu; pertama penelitian-penelitian terdahulu telah menunjukkan adanya hubungan yang konsisten antara hutang dan variabel-variabel tersebut; kedua, adanya keterbatasan data yang membatasi pengembangan proksi untuk variabel-variabel yang lain.

Penelitian ini adalah replikasi dari model penelitian Winy Nurita Yuwantari penelitian ini mencoba untuk mempertegas konfirmasi dari observasi yang mengungkapkan adanya pengaruh *asset tangibility*,

profitability, size, business risk, dan growth opportunities terhadap kebijakan leverage. Penelitian Winy menggunakan data laporan keuangan selama 9 tahun periode pengamatan dari tahun 1993 sampai dengan tahun 2001 dan jenis usaha yang diteliti yaitu manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini yang digunakan yaitu dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004 dan jenis industri yang diteliti yaitu perusahaan *food and beverage*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini penulis tertarik untuk mengambil judul "**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Leverage Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)**".

1.2 Rumusan Masalah

- a. Apakah variabel *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan leverage perusahaan?
- b. Apakah variabel *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan leverage perusahaan?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, terdapat batasan-batasan yang perlu diambil agar pembahasan penelitian ini lebih terfokus dan tidak mencakup

hal yang lebih luas. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Jenis industri yang diteliti adalah food and beverage.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian adalah mulai dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004 atau selama 9 tahun.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Pengaruh variabel *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* terhadap kebijakan leverage perusahaan secara parsial.
2. Pengaruh variabel *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* terhadap kebijakan leverage perusahaan secara simultan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, yaitu:

1. Manfaat di Bidang Praktik

Penelitian dapat memberikan bukti empiris bagi para akademisi tentang pengaruh *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* terhadap kebijakan leverage perusahaan.

2. Manfaat di Bidang Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* terhadap kebijakan leverage perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, penulis melakukan penyusunan dengan menyajikan sistematika pembahasan mulai dari latar belakang hingga kesimpulan yang diajukan oleh penulis. Sistematika penulisan tersebut adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan-batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan dalam penyusunan skripsi ini.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori, pengertian leverage, jenis leverage, kerangka teoritis dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai objek penelitian, sejarah singkat Bursa Efek Jakarta, populasi dan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisa data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan kegiatan yang sebenarnya dilakukan dan merupakan pembahasan dari pokok permasalahan pada penulisan proposal ini yaitu mengetahui pengaruh variabel independen (*asset tangibility, profitability, size, business risk, growth opportunities*) terhadap kebijakan leverage perusahaan . Selanjutnya dari data yang diperoleh tersebut akan diolah berdasarkan landasan teori yang ada sebagai dasar dari penarikan kesimpulan dan saran.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini merupakan proses akhir yang terbentuk menjadi suatu kesimpulan dari hasil analisis data yang ada, dan beberapa keterbatasan terhadap proses penelitian ini memberikan suatu pandangan atau saran yang dapat diberikan oleh penulis yang berhubungan dengan penelitian sebagai akhir dari proses penelitian yang dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan leverage.

Bayless dan Diltz (1994) dalam Sekar Mayangsari (2001) melakukan penelitian tentang teori struktur modal dan penawaran sekuritas dengan tujuan untuk mengidentifikasi secara empiris kekuatan *balance theory* dan *pecking order theory* dalam keputusan leverage. Pendekatan yang digunakan dalam model logit. Beberapa keputusan yang mempengaruhi keputusan leverage ditinjau dari *pecking order theory* adalah jumlah penawaran sekuritas, harga saham dan ROA. Sedangkan pada *balance theory* faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan leverage adalah risiko bisnis, utang pajak, target *leverage rasio*, *corporate default premium* dan faktor-faktor lain yang dipertimbangkan seperti biaya transaksi (biaya yang dikenakan ketika terjadi transaksi jual beli), tingkat bunga dan asset tak berwujud. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk meminimumkan biaya transaksi dan penerbitan sekuritas disesuaikan dengan kondisi yang menguntungkan. Bukti penelitian berkaitan dengan *balance theory* menunjukkan tidak semua faktor mempengaruhi keputusan leverage secara signifikan.

Titman, S dan Wessels (1988) dalam Winy (2003) memperkenalkan faktor analistik untuk mengestimasi dampak atribut yang tidak terlihat pada pilihan rasio utang perusahaan. Temuannya terdapat variabel unik, yaitu lini perusahaan berhubungan negatif dengan rasio hutang. Hasil ini juga mengidentifikasi suatu modal yang komprehensif tentang struktur modal dengan memasukan suatu proksi yaitu tingkat pajak perusahaan yang diabaikan pada penelitian sebelumnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi leverage rasio perusahaan adalah: *Corporate tax ratio*, *non debt tax ratio*, besaran perusahaan *future growth opportunities*, *capital market condition*, *inflation rate* dan *earning volatility*. Hasil penelitian menunjukkan hampir semua variabel mempengaruhi secara signifikan terhadap leverage rasio kecuali *variable non debt tax* dan *inflation rate*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Leverage

Arti harfiah dari “*leverage*” sebenarnya adalah kekuatan pengungkit, berasal dari kata “*lever*” yang berarti pengungkit. Sementara kita sudah mengartikan “*leverage*” financial sebagai penggunaan utang, di mana dana yang berasal dari utang mempunyai beban tetap yang berupa bunga. “*Operating leverage*” terjadi setiap saat perusahaan mempunyai biaya tetap yang harus ditutup berapa banyak unit yang dihasilkan.

Istilah leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang

mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan atau kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutangnya atau kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Dengan memperbesar tingkat leverage maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat leverage ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat leverage akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat return atau pengembalian yang diharapkan. Istilah risiko (*risk*) di sini dimaksudkan dengan ketidakpastian (*uncertainty*) dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (*fixed payment obligations*).

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menunjukkan perubahan yang menonjol akibat dari perubahan lain yang kecil. Disamping itu leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.

Di dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam leverage, yaitu: leverage operasi (*operating leverage*), leverage keuangan (*financial leverage*), dan total leverage. Leverage operasi dan

leverage keuangan, keduanya meningkatkan pengembalian yang diharapkan serta risiko yang ditanggung pemegang saham.

Penggunaan kedua leverage ini yaitu leverage keuangan dan leverage operasi mempunyai tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya. Dengan demikian penggunaan leverage akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya leverage juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

2.2.2 Penggunaan Laporan Rugi Laba dalam Pendekatan Leverage

Leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*) dapat digambarkan secara mudah dengan menggunakan laporan rugi laba. Tabel 2.1. di bawah ini menyajikan format laporan rugi-laba yang dipergunakan dalam menjelaskan pendekatan operating dan financial leverage.

Tabel 2.1.

Format Umum Laporan Rugi-Laba

Operating Leverage	}	Sales revenue
		<u>Less : Cost of goods sold</u>
		Gross profit
		<u>Less. Operating expenses</u>
		Earning before interest and taxes (EBIT)

Financial
Leverage

Less : Interest
Earning before taxes (EBT)

Less : Taxes
Earning after taxes (EAT)

Less. Preferred stock devidend
Earning available for common stockhoders

Leverage operasi (*Operating leverage*) berkenaan dengan “hubungan antara hasil penjualan dengan tingkat pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak”. (the firm’s sales revenue to its earning before interest and taxes), sedangkan leverage keuangan (*financial leverage*) berkenaan dengan pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning before interest & taxes and the earning available for common stockholders*) atau sampai dengan pendapatan per lembar saham (*Earning Per Share, EPS*).

2.2.3 Analisa Breakeven Point

Sebelum membahas leverage operasi (*operating leverage*) sebaiknya kita memahami konsep-konsep dalam analisa breakeven point, karena konsep ini merupakan kerangka dasar dalam menjelaskan aspek-aspek pokok dalam analisa leverage operasi.

Analisa breakeven point juga sering disebut dengan istilah “*cost-volume-profit analysis*”. Analisa ini penting bagi perusahaan karena akan

- 1). Memungkinkan perusahaan untuk menentukan tingkat operasi yang harus dilakukan agar semua operating cost dapat tertutup, dan
- 2). Untuk mengevaluasi tingkat-tingkat penjualan tertentu dalam hubungannya dengan

tingkat keuntungan. Untuk dapat mengadakan analisa breakeven ini, maka terlebih dahulu diadakan pembagian biaya sesuai dengan sifat-sifatnya, Dari tabel 2.1 di atas jelas bahwa untuk menghitung *earning before interest and taxes* (EBIT) terlebih dahulu jumlah penghasilan dari penjualan dikurangi dengan *cost of goods sold* dan *operating expenses*. Secara singkat bentuknya adalah tergambar dalam tabel 2.2. di bawah ini:

Tabel 2.2.
Operating leverage dan Laporan Rugi-Laba

Operating Leverage	Sales
	Less : Cost of goods sold
	Less : Operating Expenses
	<u>Earning before interest and taxes</u>

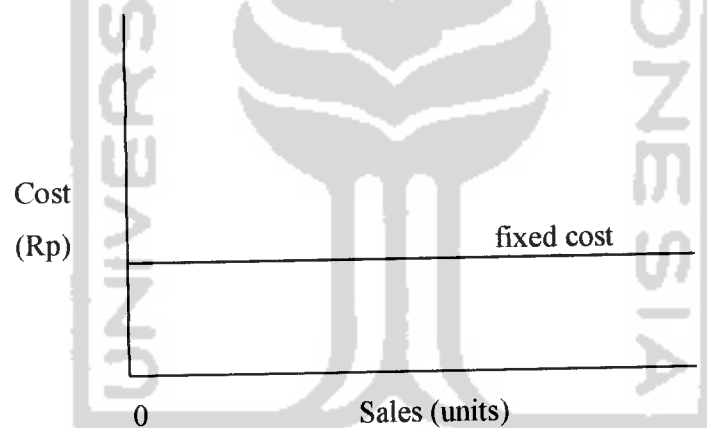
2.2.4 Sifat-Sifat Biaya

Cost of goods sold dan operating expenses terdiri dari unsur-unsur biaya yang sifatnya tetap dan variabel (*fixed and variable cost*). Dalam hal-hal tertentu, ada biaya-biaya yang sifatnya merupakan kombinasi dari biaya tetap dan biaya variabel, yaitu biaya "*semi variable cost*". Biaya-biaya tersebut adalah sebagai berikut:

a. Biaya tetap

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa biaya tetap berhubungan dengan waktu (*function of time*) dan tidak berhubungan dengan tingkat penjualan. Biaya tetap adalah biaya yang secara

keseluruhan tidak berubah, meskipun unit yang dihasilkan mengalami perubahan. Pembayaran didasarkan pada periode akuntansi tertentu dan besarnya adalah sama, misalnya sewa gedung, penghapusan aktiva tetap, gaji para pimpinan, penyusutan, asuransi, dan lain-lain. Sampai dengan range (jumlah) output tertentu biaya ini secara total tidak berubah. Tentu saja tidak berubahnya biaya tersebut adalah terbatas dalam suatu kisar (range) tertentu. Di luar kapasitas produksi tersebut, biaya tetap bisa berubah. Jika digambarkan maka biaya tetap akan tampak sebagai berikut:



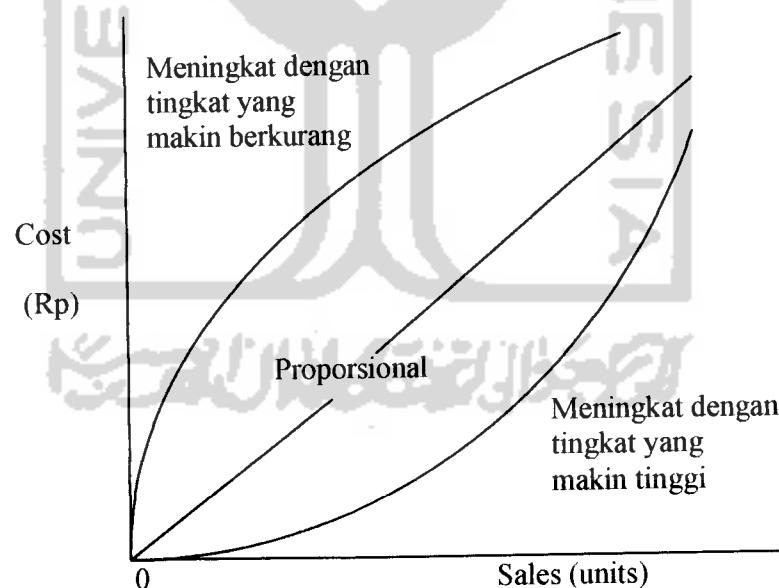
Gambar 2.1.

Biaya tetap

b. Biaya Variabel

Biaya variabel adalah biaya yang berubah-ubah (jumlah totalnya) sesuai dengan perubahan kapasitas produksi (unit yang dihasilkan). Biaya ini berhubungan langsung dengan tingkat produksi atau

penjualan karena besarnya ditentukan oleh berapa besar volume produksi atau penjualan yang dilakukan. Contohnya adalah biaya bahan mentah, biaya tenaga kerja jika buruh / pekerja dibayar berdasarkan unit yang dihasilkan (biaya tenaga kerja langsung), dan lain-lain. Perubahan biaya ini bisa proporsional dengan unit yang dihasilkan, bisa juga tidak. Apabila proporsional, jika digambarkan maka garis biaya variabel ini akan meningkat dengan membentuk garis lurus. Sebaliknya kalau tidak proporsional maka peningkatannya bisa meningkat dengan tingkat yang makin besar, atau meningkat dengan tingkat yang semakin kecil. Jika digambarkan, maka berbagai pola biaya variabel tersebut akan tampak sebagai berikut:



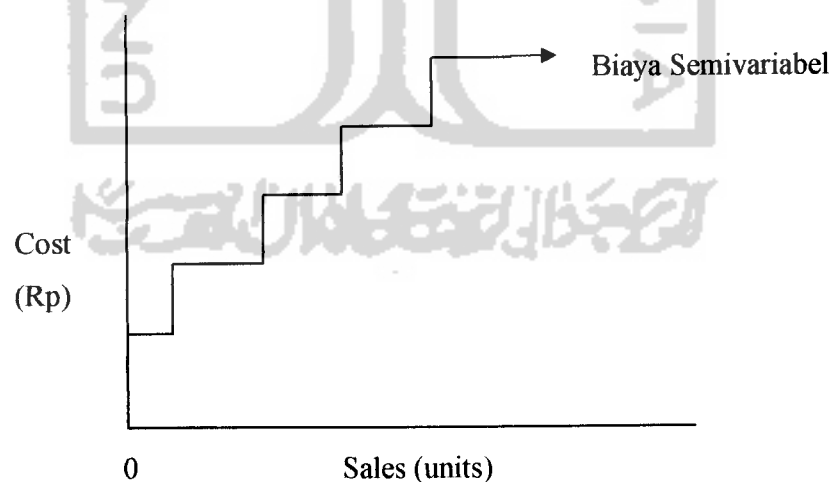
Gambar 2.2.

Berbagai Pola Biaya Variabel

c. Biaya Semivariabel

Biaya semivariabel atau semivariable cost yang kadang-kadang juga disebut dengan “semifixed cost” mempunyai ciri-ciri gabungan antara biaya tetap dan biaya variabel. Contoh dari semivariabel cost misalnya saja komisi bagi para salesman yang jumlahnya tetap samapai pada volume penjualan tertentu dan bertambah besar pada volume penjualan yang lebih tinggi.

Oleh karena itu di dalam perhitungan breakeven point hanya kedua bentuk biaya yang pertama saja digunakan, yaitu fixed cost dan variable cost, maka dengan menggunakan beberapa metode perhitungan tertentu biaya semivariabel ini haruslah dialokasikan baik ke dalam fixed cost maupun variable cost. Jika digambarkan maka biaya semivariabel akan tampak sebagai berikut:



Gambar 2.3

Biaya Semivariabel cost

2.2.5. Jenis – Jenis Leverage

2.2.5.1 Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Sudah disebutkan di atas bahwa leverage operasi (*operating leverage*) terjadi setiap saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan biaya atau beban tetap. Apabila perusahaan tidak menggunakan biaya yang tetap, dengan kata lain semuanya variabel, maka perusahaan akan berada dalam posisi yang relatif sangat “enak”. Hal ini disebabkan karena kalau perusahaan terpaksa mengurangi kegiatannya, biayanya juga akan berkurang secara proporsional juga. Selama harga jual masih lebih tinggi daripada biaya variabelnya, perusahaan tersebut akan memperoleh laba. Tetapi kalau perusahaan menanggung biaya tetap, maka akan ada batas minimal perusahaan harus berproduksi (dan menjual) agar tidak menderita rugi. Batas minimal ini disebut sebagai titik break-even-nya.

Leverage operasi (*operating leverage*) berhubungan erat dengan analisa BEP. Operating leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan “*fixed operating cost*” untuk memperbesar pengaruh dari perubahan penjualan terhadap pendapatan sebelum dikurangi dengan bunga dan pajak (EBIT). Semakin besar fixed operating cost akan semakin besar pula operating leveragenya. Tingkat operating leverage atau degree of operating leverage pada suatu tingkat penjualan tertentu dapat ditentukan dengan dua cara, yaitu langsung dan cara tidak langsung. Oleh karena itu apabila fixed operating cost meningkat maka volume penjualan yang diperlukan untuk dapat menutup biaya-biaya tersebut juga harus diperbesar

(demikian pula sebaliknya) sehingga operating risk di sini berhubungan langsung dengan degree of operating leverage.

Menurut Shall dan Haley (1983) dalam Yeye (2003) leverage operasi (*operating leverage*) merupakan keberadaan biaya tetap diantara biaya-biaya yang terjadi di perusahaan. Leverage operasi (*operating leverage*) mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan. Dalam hal ini perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar. Biaya tetap tersebut misalnya; biaya administrasi, biaya penyusutan gedung dan peralatan kantor, advertensi dan pajak yang besarnya tetap, biaya asuransi dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas dan biaya manajemen.

Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan. Oleh karena itu, dalam analisis ini diasumsikan dalam jangka pendek. Biaya operasi tetap, dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang ditetapkan.

Leverage operasi juga memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and taxes* atau EBIT) yang diperoleh. Pengaruh tersebut dapat dicari dengan

menghitung besarnya tingkat leverage operasinya (*degree of operating leverage*).

Pada leverage operasi (*operating leverage*) penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Masalah leverage operasi (*operating leverage*) baru timbul setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap.

Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan itu dikatakan mempunyai *leverage operasi (operating leverage)* yang tinggi. Dalam ilmu fisika leverage berarti menggunakan pengungkit (*lever*) untuk mengungkit beban yang berat dengan menggunakan sedikit tenaga. Dalam politik, orang-orang yang mempunyai leverage dapat mencapai banyak hal dengan hanya sedikit bicara atau bertindak. Dalam istilah bisnis, bila hal-hal lain tetap, tingkat leverage operasi yang tinggi, berarti perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar.

Secara umum semakin besar leverage operasi (*operating leverage*), semakin besar risiko bisnis sebagaimana yang diukur oleh variabilitas dari EBIT dan ROE. Dalam banyak hal, leverage operasi (*operating leverage*) ditentukan oleh teknologi. Perusahaan listrik, perusahaan telepon, maskapai penerbangan, peleburan baja, dan perusahaan kimia memang harus melakukan investasi yang besar dalam aktiva tetap, akibatnya mereka mempunyai biaya tetap yang tinggi sehingga leverage operasinya (*operating leverage*) juga

tinggi. Di lain pihak toko makanan mempunyai aktiva tetap yang jauh lebih rendah sehingga leverage operasinya juga lebih rendah. Namun, semua perusahaan mempunyai sejumlah pengendalian terhadap leverage operasi (*operating leverage*) mereka.

Konsep leverage operasi (*operating leverage*) semula dikembangkan untuk digunakan dalam penganggaran modal. Metode-metode alternatif untuk membuat produk tertentu sering menghasilkan leverage operasi dan titik impas yang berbeda, yang menampakkan tingkat risiko bisnis yang juga berbeda. Titik impas (*breakeven point*) adalah volume penjualan di mana total biaya sama dengan total pendapatan, yang mengakibatkan laba operasi (atau EBIT) sama dengan nol.

Meskipun menggunakan lebih banyak leverage operasi umumnya meningkatkan risiko suatu perusahaan atau proyek, leverage operasi yang lebih tinggi juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.2.5.2 Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan (*financial leverage*) muncul karena adanya kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT yang dicapai perusahaan.

Tabel 2.3 di bawah ini menunjukkan bagian dari laporan rugi-laba yang berhubungan dengan leverage keuangan (*financial leverage*):

Tabel 2.3

Financial Leverage dan Laporan Rugi-Laba

Financial Leverage	Earning before interest and taxes
	<i>Less : Interest expenses</i>
	Earning before taxes
	<i>Less : Taxes</i>
	Earning after taxes
	<i>Less : Prefeered stock dividend</i>
	Earning available for common stockholders

Dari tabel tersebut dapat dilihat adanya dua kewajiban finansial yang sifatnya tetap, yaitu: 1) bunga atas hutang, dan 2) dividen untuk saham preferen. Leverage keuangan (*financial leverage*) berkenaan dengan perubahan tingkat EBIT dalam hubungannya dengan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*).

Leverage keuangan (*financial leverage*), yaitu perubahan biaya keuangan (yang sifatnya tetap) yang lebih kecil akan mengakibatkan perubahan harga yang besar. Misalnya; biaya bunga, biaya pinjaman dan lain-lain yang berhubungan dengan hutang. Leverage keuangan (*financial leverage*) mengacu pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap-yaitu, hutang dan saham preferen-dan risiko keuangan (*financial risk*) adalah tambahan risiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan leverage keuangan (*financial leverage*). Leverage keuangan (*financial leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham) yang digunakan dalam struktur modal

perusahaan. Pada leverage keuangan (*financial leverage*) penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa. (*earning per share*, EPS)

Selain itu leverage keuangan (*financial leverage*) juga dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial cost*) untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share / EPS*). EPS atau pendapatan per lembar saham biasa ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan / return untuk setiap lembar sahamnya. Pajak, bunga dan dividen semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya income yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban finansial yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan EBIT. Oleh karena itu jumlah pembayaran pajak ini tidak mempunyai pengaruh yang langsung terhadap leverage keuangan (*financial leverage*) perusahaan. Risiko-risiko yang dikaitkan dengan kemampuan membayar *fixed financial cost* ini dikenal dengan nama "financial risk" atau risiko finansial (risiko keuangan).

Masalah leverage keuangan (*financial leverage*) baru muncul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada

beban tetap dari penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham harus mengeluarkan beban tetap berupa deviden.

Pembiayaan dengan hutang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi hutang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Jika perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan dana bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dikatakan perusahaan itu menjalankan "*trading on the equity*".

Keuntungan *leverage* keuangan sering disebut "*trading in equity*". Namun *leverage* keuangan itu merugikan (*unfavorable leverage*) apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayar. Nilai *leverage* keuangan positif atau negatif dinilai berdasarkan pengaruh *leverage* yang dimiliki terhadap pendapatan per lembar saham (EPS). Artinya bahwa bagaimana pengaruh alternatif pendanaan yang akan dipilih terhadap pendapatan per lembar saham. Alternatif kombinasi pendanaan tersebut misalnya alternatif pendanaan hutang obligasi dengan saham biasa, obligasi dengan saham preferen, obligasi dengan saham biasa atau saham preferen dengan saham biasa. Salah satu tujuan dalam pemilihan berbagai alternatif metode pembelanjaan adalah untuk memperbesar pendapatan bagi pemilik modal sendiri atau pemegang saham

biasa. Dari alternatif-alternatif pendanaan tersebut perlu dicari berapa jumlah pendanaan yang harus dikeluarkan agar dengan pendanaan tersebut menyebabkan nilai laba operasi (EBIT) yang dapat menghasilkan EPS yang sama atau tercapai titik indifferen (*Indifferent point*). Dengan demikian *indifferent point* adalah suatu keadaan di mana pada keadaan tersebut tercapai tingkat EBIT yang dapat menghasilkan EPS yang sama pada berbagai alternatif pendanaan.

Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat sepenuhnya dipenuhi dengan saham biasa atau sebagian dengan saham biasa dan sebagian lain dengan saham preferen atau obligasi. Di mana dua sumber dana yang terakhir adalah disertai dengan beban tetap (dividen saham preferen dan bunga).

Penggunaan leverage keuangan (*financial leverage*) dapat meningkatkan ROE yang diharapkan, namun leverage juga meratakan distribusi probabilitas dan meningkatkan probabilitas terjadinya kerugian besar, sehingga menambah risiko yang ditanggung pemegang saham.

Semakin banyak hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi leverage keuangan dan semakin tinggi risiko finansial yang melekat pada perusahaan tersebut. Risiko yang tinggi akan mempengaruhi prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Apabila perusahaan bagus, keuntungan akan meningkat demikian juga sebaliknya. Jika perusahaan memutuskan untuk mengambil risiko yang tidak terlalu tinggi, maka prospek perusahaan tersebut tidak terlalu bagus dan keuntungan yang didapatkan tidak terlalu banyak.

2.2.5.3 Total Leverage

Bila leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*) digabung disebut total leverage, yaitu perubahan earning untuk pemegang saham yang dipengaruhi oleh penjualan. Secara umum total leverage dihitung dengan membagi kontribusi margin dengan laba operasi dikurangi bunga.

Selain itu total leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap per lembar saham biasa (EPS). Oleh karena itu total leverage dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

Apabila leverage keuangan dikombinasikan dengan leverage operasi, pengaruh perubahan penjualan terhadap laba per lembar saham menjadi semakin besar. Kombinasi dari kedua leverage tersebut meningkatkan penyebaran dan risiko dari berbagai kemungkinan laba per lembar saham. Total risiko suatu perusahaan dikaitkan dengan kemampuannya untuk menutup semua fixed operating cost dan fixed financial cost, sehingga dengan demikian total risiko ini akan bertambah besar dengan meningkatnya total leverage, demikian pula sebaliknya.

Operating leverage dan financial leverage dapat dikombinasikan dalam beberapa cara yang berbeda untuk mendapatkan tingkat "leverage" keseluruhan, financial dan operating, yang diinginkan oleh suatu perusahaan.

Risiko operasi yang tinggi bisa dikombinasikan dengan risiko keuangan yang rendah, atau sebaliknya. Tingkat risiko keseluruhan yang layak menyangkut “trade-off” antara risiko keseluruhan (hasil dari “operating dan financial risk”) dan keuntungan yang diharapkan. “Trade-off” ini haruslah dipertimbangkan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Sejauh ini kita melihat bahwa:

- a. Semakin besar penggunaan biaya operasi tetap, sebagaimana yang diukur oleh tingkat leverage operasi, semakin sensitif EBIT terhadap perubahan penjualan, dan
- b. Semakin besar penggunaan utang, sebagaimana yang diukur oleh tingkat leverage keuangan, semakin sensitif EBIT terhadap perubahan EBIT.

Karena itu makin besar suatu perusahaan menggunakan leverage operasi dan leverage keuangan, perubahan penjualan yang kecil sekali juga akan mengakibatkan fluktuasi yang besar pada EPS.

2.2.6 Penggunaan utang berbeban bunga

Menurut Brigham et al. (1999) dalam Winy (2003) bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan bagi perusahaan.

Keuntungan penggunaan utang adalah:

- (a) biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya utang efektif menjadi lebih rendah;

- (b) kreditor hanya mendapatkan biaya bunga yang relatif bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan;
- (c) bondholder tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang relatif kecil.

Aktiva, termasuk keseluruhan program, harus dibiayai, dan dua jenis dasar modal adalah utang atau ekuitas. Umumnya, peningkatan penggunaan utang meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi lebih banyak utang berarti lebih banyak risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham.

Jika ingin menaikkan nilai perusahaan, maka utang sebaiknya digunakan, sehingga rasio utang yang memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal. Tidak mudah mengukur efek struktur modal terhadap harga saham, tetapi ini merupakan inti dari keputusan struktur modal.

2.2.7. Risiko dari Sudut Pandang Perusahaan

Sekarang, kita mengenali empat dimensi baru dari risiko:

2.2.7.1 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko Bisnis (*business risk*) yang didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) dari suatu perusahaan di masa mendatang / masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil bila

permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun jika produksi dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, maka makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko yang optimal.

Risiko bisnis antar industri dan antar perusahaan dalam industri yang sama adalah berbeda-beda. Selanjutnya, risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Misalnya, perusahaan listrik selama bertahun-tahun dianggap mempunyai risiko bisnis yang kecil, tetapi adanya persaingan ketat mengubah situasi tersebut, yang menyebabkan ROE sebagian perusahaan listrik menurun tajam, dan mengakibatkan kenaikan tajam pada risiko industri tersebut. Dewasa ini, perusahaan pemrosesan makanan dan toko-toko makanan dipandang sebagai contoh industri yang memiliki risiko rendah, sementara industri yang bersifat siklis, seperti baja, dianggap sebagai industri yang berisiko tinggi. Perusahaan kecil dan produsen satu jenis produk juga mempunyai risiko yang relatif tinggi.

Risiko bisnis sebagian tergantung pada sejauh mana biaya suatu perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi, penurunan sedikit saja dalam penjualan dapat mengakibatkan penurunan yang besar dalam laba operasi dan ROE. Karena itu, bila hal-hal lain tetap sama, makin tinggi biaya tetap suatu perusahaan, makin besar risiko bisnisnya. Biaya tetap yang lebih tinggi umumnya berkaitan dengan perusahaan dan industri

yang makin terotomatisasi dan padat modal, seperti perusahaan listrik, perusahaan telepon, dan maskapai penerbangan.

Sejumlah risiko bisnis terkandung dalam semua aktiva selain dari obligasi tanpa risiko, dan risiko umumnya lebih tinggi jika perusahaan memilih menggunakan lebih banyak leverage operasi.

Konsep risiko bisnis dan leverage operasi dapat diterapkan untuk seluruh perusahaan dan juga untuk proyek-proyek investasi. Jika sebuah perusahaan menerima sejumlah proyek penganggaran modal yang mempunyai risiko bisnis dan leverage operasi yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan mempunyai risiko bisnis dan leverage operasi yang tinggi pula. Diversifikasi dapat mengurangi risiko bisnis sampai pada titik tertentu, tetapi umumnya mengambil banyak proyek yang berisiko membuat perusahaan menjadi lebih berisiko.

Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain:

a. Variabilitas permintaan (unit yang terjual).

Dengan asumsi hal-hal lain tetap, semakin stabil penjualan unit produk perusahaan, semakin kecil risikonya. Jumlah persaingan yang dihadapi suatu perusahaan merupakan faktor yang berpengaruh.

b. Variabilitas harga jual.

Perusahaan di mana produk-produknya dijual dalam pasar yang sangat mudah berubah menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan sejenis yang harga jual produknya relatif lebih stabil.

Terlebih lagi, jumlah persaingan yang dihadapi merupakan faktor yang sangat penting.

c. Variabilitas harga masukan.

Perusahaan yang biaya masukannya, termasuk biaya pengembangan produk, sangat tidak pasti dalam menghadapi risiko bisnis yang tinggi.

d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan.

Sejumlah perusahaan menghadapi sedikit kesulitan dalam menaikkan harga produknya apabila biaya masukan naik, dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga keluaran, maka semakin kecil risiko bisnisnya. Faktor ini penting dalam kondisi tingkat inflasi yang tinggi.

e. Sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap: leverage operasi (*operating leverage*)

Jika persentase tinggi dari biaya adalah tetap, sehingga tidak menurun apabila permintaan menurun, maka hal ini akan memperbesar risiko bisnis perusahaan. Faktor ini disebut leverage operasi (*operating leverage*).

Setiap faktor dipengaruhi oleh karakteristik industri perusahaan, tetapi sampai tingkat tertentu juga dapat dikendalikan oleh manajemen. Sebagai contoh, melalui kebijakan pemasarannya, perusahaan dapat mengambil tindakan untuk menstabilkan jumlah unit yang terjual maupun harga jual. Akan tetapi, stabilisasi ini mungkin memerlukan pengeluaran

besar untuk iklan atau konsesi harga untuk menarik pembeli agar membeli sejumlah besar barang dengan harga yang pasti pada masa mendatang. Semakin stabil penjualan unit produk perusahaan, semakin kecil risiko bisnisnya. Jumlah persaingan yang dihadapi suatu perusahaan merupakan faktor yang berpengaruh.

2.2.7.2 Risiko Operasi (*operating risk*)

Risiko operasi (*Operating Risk*) disini dimaksudkan dengan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup operating costnya. Dengan meningkatnya fixed operating cost maka penjualan juga harus ditingkatkan agar bisa menutup semua operating cost. Dengan perkataan lain, meningkatnya fixed operating cost akan menyebabkan tingkat BEP juga bertambah besar (faktor-faktor lain dalam keadaan tetap).

BEP adalah merupakan suatu alat yang sangat baik di dalam pengukuran operating risk. Semakin tinggi BEP, semakin besar pula operating risk. Tetapi tingginya operating risk ini akan diimbangi pula oleh tingginya DOL (tingkat operating leverage), di mana hal ini berarti keuntungan yang akan diperoleh semakin besar karena prosentase peningkatan EBIT lebih cepat atau besar dibandingkan dengan prosentase meningkatnya volume penjualan.

Seorang manajer keuangan harus menentukan tingkat operating risk yang dapat diterima oleh perusahaan. Dia harus mempertimbangkan keuntungan-keuntungan dan kerugian-kerugian dari operating risk di satu pihak dengan operating leverage yang besar di lain pihak.

2.2.7.3 Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Risiko keuangan (*financial risk*) adalah kenaikan risiko pemegang saham, yang melebihi risiko bisnis dasar, sebagai akibat dari penggunaan leverage keuangan.

Risiko keuangan yang dimaksudkan disini adalah suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya finansialnya. Di dalam analisa financial leverage, apabila beban-beban financial meningkat maka EBIT pun harus diperbesar untuk dapat menutup kenaikan biaya tersebut.

Jadi dapat dikatakan bahwa dengan meningkatnya financial leverage akan memperbesar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan beban finansial akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat EBIT yang lebih besar. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban finansial tersebut maka kemungkinan perusahaan tidak akan dapat melanjutkan usahanya karena para kreditur yang merasa tidak terjamin akan dapat memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokoknya dengan segera.

Leverage keuangan (*financial leverage*) seringkali diukur dengan rasio-rasio yang sederhana seperti: *debt-equity ratio*, *time-interest earned*, atau rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. Masing-masing rasio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dari mana beban-beban finansial harus dibayar dengan modal yang ditanamkan di dalam

perusahaan. Sebagian besar analis keuangan menghitung rasio-rasio ini dalam usaha untuk menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang bersifat tetap. Seperti halnya dengan *operating risk* (risiko operasi) penghasilan atau return yang diharapkan oleh pemilik perusahaan akan lebih besar dengan meningkatnya financial leverage, akan tetapi pada saat yang sama, risiko yang disebabkan oleh kenaikan return tersebut juga semakin besar karena sekarang EBIT harus ditingkatkan untuk memungkinkan perusahaan tetap berjalan terus. Sekali tingkat EBIT lebih besar dari jumlah yang diperlukan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang tetap maka keuntungan dari leverage keuangan (*financial leverage*) akan mulai dinikmati. Merupakan tanggung jawab manajer keuangan untuk secara konsisten membuat keputusan-keputusan yang berkenaan dengan tingkat financial leverage yang diinginkan.

Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Penggunaan leverage keuangan (*financial leverage*) dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi dengan kompensasi meningkatnya risiko. Jadi, kita menghadapi suatu perimbangan.

Jika kita menggunakan lebih banyak leverage keuangan (*financial leverage*), kita meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, yang berakibat baik, tetapi kita juga meningkatkan risiko yang berakibat buruk.

2.2.7.4 Total Risiko

Seperti halnya hubungan antara operating leverage dengan operating risk dan financial leverage dengan dengan risiko finansial (*financial risk*) maka total leverage mencerminkan total risiko yang dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk menutup baik operating cost maupun financial cost. Dengan meningkatnya biaya, terutama biaya-biaya tetap operasional dan biaya tetap finansial akan menyebabkan tingginya total risiko yang dihadapi karena perusahaan harus mampu melakukan penjualan yang lebih besar untuk mencapai titik breakeven. Apabila perusahaan tidak menutup kewajiban yang bersifat tetap ini maka kemungkinan besar para kreditur akan memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokok dengan segera. Hal ini tentu saja akan sangat menyulitkan bagi perusahaan dan kemungkinan kelangsungan hidupnya masih dipertanyakan. Akan tetapi sekalipun demikian, tingginya biaya-biaya tetap mempunyai pengaruh yang akan lebih memperbesar return yang diperoleh dari pada menggunakan biaya-biaya tetap yang lebih kecil. Oleh karena itu manajer keuangan dalam tugasnya berhubungan dengan keputusan-keputusan dalam bidang operating dan financial, harus mempertimbangkan segala sesuatu yang akan mempengaruhi total risiko

tersebut, dan penting sekali bagi seorang manajer keuangan untuk mengetahui akibat dari risiko ini atas pola "*risk-return*" perusahaan.

2.2.8 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal yang Ditargetkan

Pertama-tama perusahaan harus menganalisis beberapa faktor, kemudian menetapkan *struktur modal yang ditargetkan (target capital structure)*. Target bisa berubah-ubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio utang yang sesungguhnya berada di bawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian:

- Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.
- Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal

yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

1. Risiko bisnis

Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.

2. Posisi pajak

Posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada utang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke muka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila

perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Karena itu, kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang, dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan-semakin besar kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang ditunjang dengan semakin buruk konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.

4. Konservatisme atau agresivitas manajemen.

Sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

Keempat hal ini sebagian besar menentukan struktur modal yang ditargetkan, tetapi kondisi-kondisi operasi dapat menyebabkan struktur modal yang sebenarnya berbeda dari yang ditargetkan.

2.2.9 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya utang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, manajer keuangan perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang lebih stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak leverage keuangan daripada perusahaan industri.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang lebih baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai leverage yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

3. Leverage operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi,

biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang lebih relatif kecil.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

7. Pengendalian

Pengaruh utang terhadap saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50 persen) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi

keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan ke risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan jatuh bangkrut, para manajer tersebut akan kehilangan pekerjaan. Tetapi, jika utangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap manajemen

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (rating agency) seringkali mempengaruhi

keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

10. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbang-nya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham-ia lebih menyukai pembiayaan dengan utang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham. Kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan saham biasa, melunasi utang, dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas keuangan

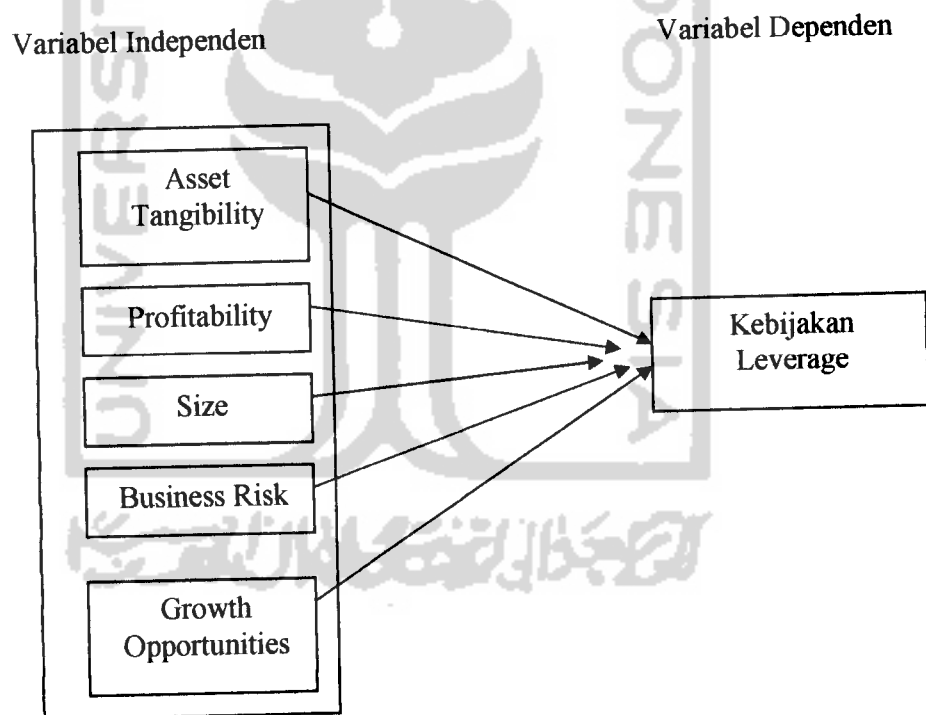
Semua hal ini bersama-sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan

yang memadai. Menentukan kapasitas yang “memadai” tersebut bersifat pertimbangan.

Semua hal ini secara bersama-sama mendorong perusahaan untuk *mempertahankan fleksibilitas keuangan*, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti *mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai*

2.3 Kerangka Teoritis

Secara sistematis hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.4

Skematik Kerangka Teoritis

Keterangan Kerangka Teoritis:

Hubungan antara masing-masing variabel independen dengan variabel dependen:

a. Asset Tangibility

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan (collateral), hal ini dipandang sebagai cara untuk mengurangi risiko kreditur. Jadi semakin besar proporsi tangible asset perusahaan, maka kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman sehingga tingkat utang perusahaan menjadi besar (Rajan dan Zingales, 1995). Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang. (Brigham, et.al.,1999).

Adanya hubungan yang signifikan positif antara asset tangibility dan utang jangka panjang terhadap kebijakan leverage, ditemukan dalam penelitian Bradley, et.al.(1984), Rajan dan Zingales (1995).

b. Profitability

Myers (1984) mengatakan akibat adanya Asymmetric Information atau pun berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan akan lebih menyukai sumber dana internal (laba ditahan) daripada eksternal (utang dan ekuitas). Dikarenakan

adanya biaya transaksi dan biaya penerbitan ekuitas baru yang harus dibayarkan.

Dengan demikian perusahaan yang profitable akan menggunakan utang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup untuk membiayai investasinya melalui laba ditahan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wald (1999), Rajan dan Zingales (1995), serta Booth et.al (2001) yang menemukan bukti bahwa tingkat leverage secara signifikan berhubungan terbalik dengan profitability suatu perusahaan. Profitability mempunyai hubungan yang signifikan negatif terhadap kebijakan leverage.

c. Size

Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal sehingga akan mempengaruhi kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) serta Rajan dan Zingales (1995) mengatakan bahwa kemungkinan perusahaan yang besar mengalami kebangkrutan itu kecil, sehingga size return berhubungan positif dengan tingkat leverage yang diambil perusahaan.

Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki

kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal. Size return mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap kebijakan leverage.

d. Business Risk

Wald (1999) mengemukakan bahwa Business Risk merupakan fungsi ketidakpastian dari proyeksi tingkat pengembalian asset perusahaan di masa depan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian yang tinggi dari tingkat pengembalian atas assetnya. Ketidakpastian pengembalian asset perusahaan di masa depan akan mempengaruhi keakuratan perusahaan untuk memproduksi pendapatan yang akan diterimanya di masa depan.

Perusahaan yang mempunyai volatilitas pendapatan yang tinggi akan mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi (Titman dan Wessels, 1988 dan Fama dan French, 2000). Perusahaan yang mempunyai stabilitas pendapatan yang tinggi, akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajiban sebagai biaya tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Chung (1993) mengemukakan bahwa semakin

tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai tingkat utang yang sedikit. Business risk mempunyai hubungan yang signifikan negatif terhadap kebijakan leverage.

e. Growth Opportunities

Perusahaan dengan growth opportunities yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan earningnya untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin, 1999).

Fama dan French (2000) mengatakan bahwa kebijakan leverage perusahaan akan menurun jika investasi kurang dari retained earning. Oleh karenanya perusahaan dengan growth opportunities pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang sehingga memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan leverage. Growth opportunities mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap kebijakan leverage.

Ringkasan arah hubungan antara variabel dalam penelitian ini dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.4

Ringkasan Arah Hubungan

Variabel Independen terhadap Kebijakan Leverage

Variabel Independen	Arah Hubungan
Asset Tangibility	Positif
Profitability	Negatif
Size	Positif
Business Risk	Negatif
Growth Opportunities	Positif

2.4 Hipotesis

Berdasarkan penelitian Winy (2003), sebelumnya dengan judul pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* terhadap kebijakan leverage perusahaan, dalam penelitian tersebut menggunakan data perusahaan manufaktur yang *go public* dari tahun 1993 sampai dengan tahun 2001. Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 = *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan leverage.

H2 = *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap kebijakan leverage.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Obyek / Subyek Penelitian

Di dalam penelitian ini, yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang bergerak dibidang *food and beverage* yang telah *go public* dan *listed* dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004. Bursa Efek Jakarta dipilih sebagai tempat penelitian karena selain Bursa Efek Jakarta merupakan bursa efek terbesar di Indonesia, Bursa Efek Jakarta juga memiliki data yang lengkap serta mudah untuk mendapatkannya.

3.1.1. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Jakarta Stock Exchange (JSX) merupakan akhir dari perjalanan pasar modal Indonesia. Sejarah pasar modal dimulai dengan dibentuknya bursa efek di Batavia (sekarang Jakarta) pada tahun 1912 oleh 13 perusahaan efek (sekuritas) Belanda yang merupakan bursa tertua keempat di Asia setelah Hongkong (1817), Mumbai (1830) dan Tokyo (1878). Kemudian pada tahun 1952 pemerintah kolonial Belanda menambah lagi dua bursa efek yaitu Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang. Bursa Efek Surabaya pada saat itu hanya beranggotakan 6 perusahaan makelar, yaitu Fa Dunlop & Kolf, Fa Gijeselman & Streup, Fa A Van Velsen, Fa Beukerkkerk & Co, PO Loonen dan N Koseten sedangkan Bursa Efek Semarang beranggotakan Fa Dunlop & Kolf, Fa Gijeselman & Streup

Fa Monod & Co dan Fa PH Soeters & Co. Investor pada saat itu kebanyakan orang dari Belanda, Arab dan Cina, maklum saja masyarakat Indonesia jarang sekali mempunyai uang berlebih untuk melakukan transaksi di bursa.

Karena meletusnya perang dunia ke-2 pada tahun 1939, maka pada awal tahun 1940 bursa-bursa efek ditutup, sehingga secara otomatis pasar modal menjadi vakum, tidak ada lagi perkembangan. Pada tanggal 17 Agustus 1945 Indonesia memproklamasikan kemerdekaannya, jelas sekali Indonesia membutuhkan banyak modal untuk pembangunan. Apalagi bersamaan dengan itu terjadi revolusi fisik, yang otomatis membuat Negara ini semakin terpuruk soal sumber dana. Pemerintah memerlukan sumber pembiayaan bagi pembangunan. Untuk itu, maka tanggal 1 September 1951 dikeluarkanlah UU Darurat No. 13, tentang Bursa dan kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No. 15 tahun 1952 yang mengawali dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta, peresmian dilakukan oleh menteri Keuangan Soemitro Djojohadikusumo. Program nasionalisasi yang dilakukan pemerintah pada tahun 1956, mengakibatkan terhentinya pasar modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977 pemerintah mengaktifkan kembali pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), sebuah badan di bawah Departemen Keuangan. Kebijakan pemerintah menerbitkan Paket Desember 1987 (Pakdes 24) yang isinya antara lain penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri, diperkenalkannya instrument baru pasar modal yaitu saham dan unjuk.

Dibukanya bursa parallel sebagai perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapuskannya ketentuan batas minimum fluktuasi harga sebesar 4%. Kebijakan pemerintah kedua yaitu Paket Oktober 1988 (Pakto), pemerintah melakukan terobosan berupa pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan grup yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit. Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional dan bank campuran. Kebijakan pemerintah ketiga, yaitu Paket Desember 1988, melalui paket ini pemerintah memberikan kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK/013/1999 merupakan kebijakan tentang bursa selanjutnya dimana pemerintah memberikan kepada investor asing untuk membeli saham di Indonesia dan disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990 yang menyatakan tugas BAPEPAM yang semula sebagai penyelenggara bursa, kini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Selain pemerintah mendirikan lembaga-lembaga baru seperti lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan, reksadana dan manajer investasi, menjadikan pasar modal Indonesia memasuki masa "*bullish*". Masa *bullish* yang berkelanjutan itu akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan bursa, oleh karena itu pada tahun 1990 Pemerintah

mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT Bursa Efek Jakarta.

PT Bursa Efek Jakarta (perseroan) didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 27, dibuat dihadapan Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito, SH Notaris di Jakarta pada tanggal 4 desember 1991, 221 Perusahaan efek sebagai Pemegang Sahamnya dan modal dasar sebesar 15.000.000.000,- serta modal disetor sebesar 11.820.000.000,-

Kedudukan Perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI No.C2-8146HT.01.01, tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355, tanggal 27 Maret 1992. Perseroan resmi mendapat ijin usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia berdasar Keputusan Nomor 323/KMK.010/1992, tanggal 18 Maret 1992. Penyerahan pengelolaan Bursa dari Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992, dengan Akte Notaris Ny. Poerbaningsih, SH. No. 68, tanggal 16 April 1992. Peresmian swastanisasi Perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992, di Jakarta.

Tahun 1995 merupakan era baru untuk PT. Bursa Efek Jakarta dengan kepindahan ke gedung baru di kawasan Pusat Bisnis Sudirman dan diterapkannya sistem perdagangan otomatisasi (*Jakarta Automated Trading System* atau JATS). Sistem ini memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan lebih transparan.

Disamping itu JATS juga memberikan sumbangan yang besar dalam likuiditas pasar dan melindungi para investor secara maksimal dan bersama-sama dengan itu sistem terpadu ini menghubungkan perdagangan, pengawasan, kliring dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa. Setelah beroperasi selama satu tahun, kinerja JATS mencapai sempurna 99,9%.

Bursa Efek Jakarta mempunyai visi agar BEJ menjadi tempat yang efisien untuk menghimpun dana bagi investasi dan sebagai tempat yang efisien untuk perdagangan instrument pasar modal baik untuk masyarakat Indonesia maupun masyarakat Internasional.

Misi perusahaan ini adalah mewujudkan bursa efek berskala Internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia. PT Bursa Efek Jakarta bertekad mempunyai sarana perdagangan yang efisien, sistem informasi yang terpercaya, lengkap dan tepat waktu, serta mempunyai sumber daya manusia profesional dan berintegritas tinggi. Dengan demikian Bursa Efek Jakarta dapat menjadi bursa efek yang transparan, likuid, wajar dan efisien yang dapat membawa Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa efek dunia. PT Bursa Efek Jakarta aktif berpartisipasi di dalam mengembangkan basis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal di Indonesia. Bursa Efek Jakarta bertekad menawarkan beragam efek berkualitas sejalan dengan pertumbuhan instrument pasar modal yang

semakin meningkat, sehingga Bursa Efek Jakarta dapat memberikan manfaat yang optimal, baik bagi pemodal domestik maupun asing.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverage* yang *listed* dan *go public* di BEJ, mulai dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004 sesuai dengan periode analisis.

Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dengan cara memilih subyek penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Jenis metode ini termasuk dalam metode penarikan sampel tak acak (*non probability sampling*), Dimana setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu dari peneliti saja yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian.

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini:

- a. Perusahaan *food and beverage* yang *listed* dan *go public* di BEJ mulai tahun 1996 sampai dengan tahun 2004, alasan pemilihan *food and beverage* terletak pada relevansinya sehingga perbandingan kebijakan leverage akan lebih relevan jika dilakukan pada industri yang sama.
- b. Perusahaan harus tetap ada selama periode penelitian, yaitu dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004.

- c. Perusahaan mempunyai financial statement yang lengkap dan mempunyai data tentang adanya penggunaan utang jangka panjang secara kontinyu selama periode penelitian.

Perusahaan food and beverage yang memenuhi kriteria tersebut ada 19 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. PT Ades Alfindo Putrasetia (ADES)
2. PT. Aqua Golden Mississippi (AQUA)
3. PT. Cahaya Kalbar (CEKA)
4. PT. Davomas Abadi (DAVO)
5. PT. Delta Djakarta (DLTA)
6. PT. Fast Food Indonesia (FAST)
7. PT. Indofood Sukses Makmur (INDF)
8. PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI)
9. PT. Mayora Indah (MYOR)
10. PT. Pioneerindo Gourmet International (PTSP)
11. PT. Prasadha Aneka Niaga (PSDN)
12. PT. Sari Husada (SHDA)
13. PT. Sierad Produce (SIPD)
14. PT. Sekar Laut (SKLT)
15. PT. Sinar Mas Argo Resources and Technology (SMART) Corporation
(SMAR)
16. PT. Siantar Top (STTP)

17. PT. Suba Indah (SUBA)
18. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food
19. PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading (ULTJ)

3.3. Data dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung diambil dari perusahaan yang bersangkutan. Data sekunder dalam penelitian ini adalah berupa *total asset, fixed asset, long term liabilities, sales, earning before interest and tax (EBIT), earning after tax (EAT), earning per share (EPS), closing price, liabilities* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1996 – 2004 dan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* di Pojok Bursa Efek Jakarta UII. Jenis datanya yaitu laporan keuangan yang berisi neraca dan laporan rugi laba.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan *food and beverage* yang dipublikasikan. Data berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* dan literatur-literatur yang mendukung dalam penelitian ini.

3.5. Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan leverage yang diukur oleh perbandingan antara utang jangka panjang dengan total asset. Tingkat leverage mencerminkan dari asset yang dimiliki perusahaan, seberapa besar dari asset tersebut yang dibiayai dengan utang jangka panjang.

Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$LEV = \frac{LongTermLiabilities}{TotalAsset}$$

3.5.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

3.5.2.1. Asset Tangibility (AT)

Fixed asset dapat dijadikan sebagai proksi dalam penelitian ini karena fixed asset dapat dijadikan collateral (jaminan) perusahaan untuk mendapatkan utang dari kreditur. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang (Bringham, et. Al, 1999).

Asset Tangibility secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$AssetTangibility = \frac{FixedAsset}{TotalAsset}$$

3.5.2.2. Profitability (Pr)

Dalam penelitian ini diukur melalui perbandingan antara EBIT dan total asset. Tingkat profitability ini digunakan karena dapat mengukur kemampuan asset perusahaan untuk menghasilkan *operating income*. Tingkat profitability perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dengan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Profitability secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Profit} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TotalAsset}}$$

3.4.2.3. Size (Sz)

Size dalam penelitian ini menggunakan proksi the natural logarithm of sale (Titman dan Wessels, 1998). Sales dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan, karena sifat alamiah bisnis (the nature of business) menunjukkan bahwa total asset yang tinggi tidak selalu mencerminkan tingkat profit yang tinggi. Proksi ini digunakan untuk menghaluskan besarnya angka (rupiah) dan menyamakan ukuran pada saat melakukan regresi.

Size secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{ sales}$$

3.5.2.4. Business Risk (BR)

Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang Brisk. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman dan Wessels, 1998). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajiban tanpa perlu menanggung risiko kegagalan (Chang dan Ree, 1990).

Business Risk secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Brisk} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{TotalAsset}}$$

3.4.2.5. Growth Opportunities (GO)

Menurut Booth, et.al (2001), proksi pengukuran growth opportunities dalam penelitian ini adalah perbandingan antara *market value of equity* dan *book value equity*. Proksi ini dapat memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan, sebagai investor bersedia menanamkan modalnya diperusahaan. Perusahaan yang

berpotensi tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset in place*).

Growth opportunities secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{MVE}{BVE}$$

Dimana:

$$MVE = \frac{EAT}{AEPS} \times \text{Closing Price}$$

$$BVE = \text{Total Asset} - \text{Total Liabilities}$$

3.6. Teknik Analisa Data

3.6.1 Persamaan Regresi Linear Berganda

Variabel dapat dijelaskan dan diuji dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda (*multiple linier regression analysis*). Dengan model ini akan dapat dilihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini akan diselesaikan dengan bantuan metode Ordinary Least Squares (OLS) pada program SPSS 12.0.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini dalam fungsi persamaan:

$$LF = b_0 + b_1 AT + b_2 Pr + b_3 Sz + b_4 BR + b_5 GO + e$$

Diketahui:

LF : Leverage Faktor

b_0 : Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : Koefisien variabel -variabel bebas

e : Standar error

Persamaan ini diselesaikan dengan metoda least square dengan bantuan SPSS 12.0.

3.6.2 Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah pengujian hipotesis yaitu:

- a. Pengujian hipotesis dilakukan dengan probabilitas, apabila probabilitas < taraf signifikan yang digunakan ($\alpha = 0.05$) maka arah hubungan koefisien regresi signifikan.

- b. Uji F (simultan)

Uji F ini ditunjukkan untuk mengetahui secara bersama-sama *asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan leverage. Hipotesis alternatif diterima jika nilai $t \text{ sig} < \alpha (0.05)$.

- c. Uji t (uji parsial)

Uji t ini ditunjukkan untuk menguji koefisien regresi secara parsial masing - masing variabel independent dari *asset tangibility, profitability, size, business risk dan growth opportunities* (variabel

bebas) berpengaruh terhadap kebijakan *leverage* (variabel terikat).

Hipotesis Alternatif diterima jika nilai $t \text{ sig} < \alpha$ (0.05).

3.7. Uji Asumsi Dasar Klasik

Model regresi yang digunakan akan mendapatkan dan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model regresi harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi (Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi). Penjabaran dari uji asumsi dasar klasik adalah sebagai berikut:

1) Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel-variabel bebas yang nilai korelasi sesama variabel bebas sama dengan nol. (Imam Ghozali, 2001)

Untuk mengetahui adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi dapat menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas VIF yang digunakan adalah 5, jika nilai VIF diatas 5 maka terjadi gejala multikolinieritas. (Wihandaru, 2004)

2) Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi gejala ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi, dalam penelitian menggunakan model korelasi Spearman. Model dinyatakan terkena heteroskedastisitas apabila nilai koefisien korelasi Spearman mempunyai korelasi yang signifikan (Sig. < 0.05) terhadap nilai residualnya. Tetapi apabila nilai semua variable independent terhadap residual adalah > 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa varian residual model regresi ini adalah homogen.

3) Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya data-data pengamatan (munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya) adanya autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi ganda, yaitu tidak ada autokorelasi diantara variabel acaknya, maka standar deviasi dari estimasi koefisiennya tidak minimal lagi (estimasi koefisiennya yang diperoleh kurang akurat jika ada autokorelasi). (Imam Ghozali, 2001)

Untuk mendeteksi apakah ada gejala autokorelasi dalam model regresi tersebut, maka digunakan Durbin Watson. (Wihandaru, 2004)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil-hasil penelitian yang merupakan pengamatan terhadap obyek penelitian, yaitu seluruh sampel yang terdiri dari 19 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan menerbitkan laporan keuangan yang berisi neraca dan laporan rugi-laba tahun 1996 – 2004.

Proses perhitungan dan pengujian terhadap data dilakukan dengan bantuan *software SPSS for windows* versi 12.0. Langkah-langkah dalam pembahasan hasil analisis data adalah sebagai berikut:

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk melihat rerata (mean) dan standar deviasi dari variable dependen (*leverage*) dan variabel independen (*asset tangibility, profitability, size, business risk, dan growth opportunities*). Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Y Leverage	.2770362	.36424911	171
X1 Asset Tangibility	.4675883	.17381918	171
X2 Profitability	-.0105327	.27890914	171
X3 Size	12.8654618	1.25378058	171
X4 Bussiness Risk	.1383483	.16390947	171
X5 Growth Opportunities	1.6337348	3.75892923	171

Terlihat dalam tabel statistik deskriptif di atas mempunyai N 171 untuk semua variabel dependen dan independen. Rerata (mean) untuk pengukuran variabel dependen yaitu leverage adalah 0.2770362 dengan standar deviasi 0.36424911. Rerata (mean) untuk pengukuran variabel independen seperti *asset tangibility* adalah 0.4675883 dengan standar deviasi 0.17381918, *profitability* adalah -0.0105327 dengan standar deviasi 0.27890914, *size* adalah 12.8654618 dengan standar deviasi 1.25378058, *business risk* adalah 0.1383483 dengan standar deviasi 0.16390947, dan *growth opportunities* adalah 1.6337348 dengan standar deviasi 3.75892923.

4.2. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini dalam fungsi persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$LF = b_0 + b_1 AT + b_2 Pr + b_3 Sz + b_4 BR + b_5 GO + e$$

Diketahui:

LF : Leverage Faktor

b_0 : Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : Koefisien variabel -variabel bebas

e : Standar error

Tabel di bawah ini akan menunjukkan besarnya koefisien variable- variable bebas, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2
Nilai Koefisien Variabel Independen

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.666	.323		-2.063	.041
	X1 Asset Tangibility	-.025	.158	-.012	-.160	.873
	X2 Profitability	.107	.119	.082	.901	.369
	X3 Size	.068	.023	.232	2.965	.003
	X4 Bussiness Risk	.707	.209	.318	3.384	.001
	X5 Growth Opportunities	-.006	.007	-.065	-.879	.381

a Dependent Variable: Y Leverage

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan software SPSS 12.0, maka dapat diketahui besarnya nilai koefisien $b_0 - b_5$ (Lampiran 3). Besarnya nilai masing-masing koefisien b tersebut adalah sebagai berikut:

$$b_0 = - 0.666$$

$$b_1 = - 0.025$$

$$b_2 = 0.107$$

$$b_3 = 0.068$$

$$b_4 = 0.707$$

$$b_5 = - 0.06$$

Dengan demikian model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$LF = - 0.666 - 0.025 AT + 0.107 Pr + 0.068 Sz + 0.707 BR - 0.006 GO$$

Berdasarkan persamaan regresi linear ganda di atas, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Konstanta b_0 , menunjukkan interpretasi dari nilai Y (*leverage*) pada saat AT (*asset tangibility*), Pr (*profitability*), Sz (*size*), BR (*business risk*) dan GO (*growth opportunities*) sama dengan nol, maka rata-rata *leverage* perusahaan food and beverage yang sudah go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta adalah sebesar -0.666.
2. Koefisien $b_1 = -0.025$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel AT (*asset tangibility*) dengan Y (*leverage*) adalah negatif, artinya semakin tinggi rasio fixed asset maka akan semakin rendah tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan.
3. Koefisien $b_2 = 0.107$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel Pr (*profitability*) dengan Y (*leverage*) adalah positif, artinya semakin tinggi tingkat keuntungan (*profitability*) maka akan semakin besar perusahaan menggunakan hutang (*leverage*).
4. Koefisien $b_3 = 0.068$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel Sz (*size*) dengan Y (*leverage*) adalah positif, artinya semakin besar ukuran (*size*) sebuah perusahaan maka akan semakin besar juga peluang perusahaan untuk memperoleh hutang (*leverage*) guna membiayai investasinya.
5. Koefisien $b_4 = 0.707$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel BR (*business risk*) dengan Y (*leverage*) adalah positif, artinya semakin tinggi

risiko bisnis perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutangnya (*leverage*) untuk mendapatkan perolehan laba yang tinggi.

6. Koefisien $b_5 = -0.06$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel GO (*growth opportunities*) dengan Y (*leverage*) adalah negatif artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin rendah perusahaan menggunakan hutang (*leverage*) untuk membiayai investasinya.

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji apakah model representatif maka dilakukan pengujian asumsi klasik.

4.3.1 Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel-variabel bebas yang nilai korelasi sesama variabel bebas sama dengan nol (Imam Ghozali, 2001).

Untuk mengetahui adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat pada table VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila $VIF > 5$ maka terjadi multikolinieritas dan bila $VIF < 5$ maka tidak terjadi multikolinieritas. VIF untuk *asset tangibility* adalah 1.039, VIF untuk *profitability* adalah 1.513, VIF untuk *size* adalah 1.129, VIF untuk

business risk adalah 1.624 dan VIF untuk *growth opportunities* adalah 1.014 berarti tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel tersebut. (lihat lampiran 2, no.5).

4.3.2 Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual tetap, maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Untuk mendeteksi gejala ada tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi, dalam penelitian menggunakan model *korelasi Spearman*. Model dinyatakan terkena heterokedastisitas apabila nilai koefisien *korelasi Spearman* mempunyai korelasi yang signifikan (Sig. < 0.05) terhadap nilai residualnya. Tetapi apabila nilai semua prediktor atau variabel independen terhadap residual adalah > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa varian residual model regresi ini adalah homogen.

Pada uji *rank spearman* diperoleh r^2 untuk *asset tangibility* sebesar 0.134 (sig =0.080), *profitability* -0.195 (sig = 0.010), *size* 0.097 (sig = 0.209), *business risk* -0.164 (sig = 0.032) dan *growth opportunities* sebesar -0.058 (sig = 0.448) (lampiran 3). Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas karena

korelasi semua prediktor terhadap residual > 0.05 , sehingga dapat diketahui bahwa varian residual model regresi ini adalah homogen.

4.3.3 Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya data-data pengamatan (munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya) adanya autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi ganda, yaitu tidak ada autokorelasi diantara variabel acaknya, maka standar deviasi dari estimasi koefisiennya tidak minimal lagi (estimasi koefisiennya yang diperoleh kurang akurat jika ada autokorelasi). (Imam Ghozali, 2001)

Untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat autokorelasi, pada penelitian ini digunakan uji durbin-watson dengan alasan mudah dikerjakan dan pada *software* statistic pada umumnya memberi hasil (*output*) DW_{hitung} .

Untuk menentukan DW_{tabel} dan penarikan kesimpulan apakah terdapat autokorelasi, sebagai berikut (Wihandaru, 2004):

- $(4 - d_L) < DW_{hitung} < 4$ = autokorelasi negatif
- $(4 - d_U) < DW_{hitung} < (4 - d_L)$ = tidak ada kesimpulan
- $2 < DW_{hitung} < (4 - d_U)$ = tidak ada autokorelasi negatif
- $d_U < DW_{hitung} < 2$ = tidak ada autokorelasi positif
- $d_L < DW_{hitung} < d_U$ = tidak ada kesimpulan
- $0 < DW_{hitung} < d_L$ = autokorelasi positif

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

N	DW _{hitung}	d _L	d _U	Keterangan
171	1.556	1.57	1.78	Tidak terjadi

Dari tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang diajukan tidak terjadi autokorelasi karena $DW_{hitung} = 1.995$ sedangkan $d_L = 1.57$ dan $d_U = 1.78$. Kesimpulannya tidak ada autokorelasi karena $d_U < DW_{hitung} < 2$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif.

4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.102 (lampiran2 no.3), hal ini menunjukkan bahwa 10.2% perubahan variabel *Leverage* dipengaruhi oleh perubahan variabel *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities*, sedangkan sisanya yaitu 89.8% perubahan variabel *Leverage* dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam model penelitian.

4.5 Uji F untuk membuktikan hipotesis I

Hasil uji serentak (simultan) dengan uji F dapat dilihat di dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Uji Simultan dengan Uji F

F hitung	F tabel Probabilitas 5 %	Tingkat Signifikansi	Hasil
3.747	2.3053	0.003	Signifikan

Karena F hitung (3.747) lebih besar dari F tabel pada derajat kebebasan 0.05 (2.3053) dan melihat *p-value* sebesar 0.003 ($p\text{-value} > \alpha 0.05$) maka hipotesis I diterima, artinya secara simultan / bersama-sama variabel *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* mempengaruhi *Leverage*.

4.6 Uji Parsial dengan Uji t

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah secara parsial masing-masing variabel AT, Pr, Sz, Br, GO, mempengaruhi variabel Y (*leverage*).

Hipotesisnya adalah $H_0 : b_i = 0$ (hipotesis nihil)

$H_1 : b_i \neq 0$ (hipotesis alternatif)

($i = 1,2,3,4,5$).

Level of significant (α) yang digunakan adalah 5% (0.05), hipotesis alternatif akan diterima jika $t\text{ sig} < \alpha$ (0.05).

H_0 : *Asset Tangibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

H_1 : *Asset Tangibility* berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Nilai $t\text{ sig}$ untuk variabel *asset tangibility* adalah 0.873, karena nilai $t\text{ sig} > 0.05$ maka hipotesis nol diterima dan menolak hipotesis alternatif sehingga dapat disimpulkan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Ho : *Profitability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* dengan arah positif.

Hi : *Profitability* berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* dengan arah positif.

Nilai *t sig* untuk variabel *profitability* adalah 0.369, karena nilai *t sig* > 0.05 maka hipotesis nol ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Ho : *Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* dengan arah positif.

Hi : *Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* dengan arah positif.

Nilai *t sig* untuk variabel *size* adalah 0.003, karena nilai *t sig* < 0.05 maka hipotesis alternatif diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh terhadap *leverage*.

Ho : *Business Risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Hi : *Business Risk* berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Nilai *t sig* untuk variabel *business risk* adalah 0.001, karena nilai *t sig* < 0.05 maka hipotesis alternative diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *business risk* berpengaruh terhadap *leverage*.

Ho : *Growth Opportunities* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Hi : *Growth Opportunities* berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Nilai t sig untuk variabel *growth opportunities* adalah 0.381, karena nilai t sig > 0.05 maka hipotesis nol diterima dan menolak hipotesis alternatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis hasil penelitian sebagaimana diuraikan pada bab IV, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Faktor *asset tangibility*, *profitability*, *size*, *business risk*, dan *growth opportunities* secara serempak atau simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.
- b. Faktor *asset tangibility* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan arah hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki asset tinggi belum memberikan jaminan akan mudah memperoleh hutang.
- c. Faktor *profitability* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan arah hubungan yang positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.
- d. Faktor *size* dalam penelitian ini berpengaruh terhadap *leverage* dengan arah hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran besar cenderung menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana yang besar dan untuk membiayai investasinya.

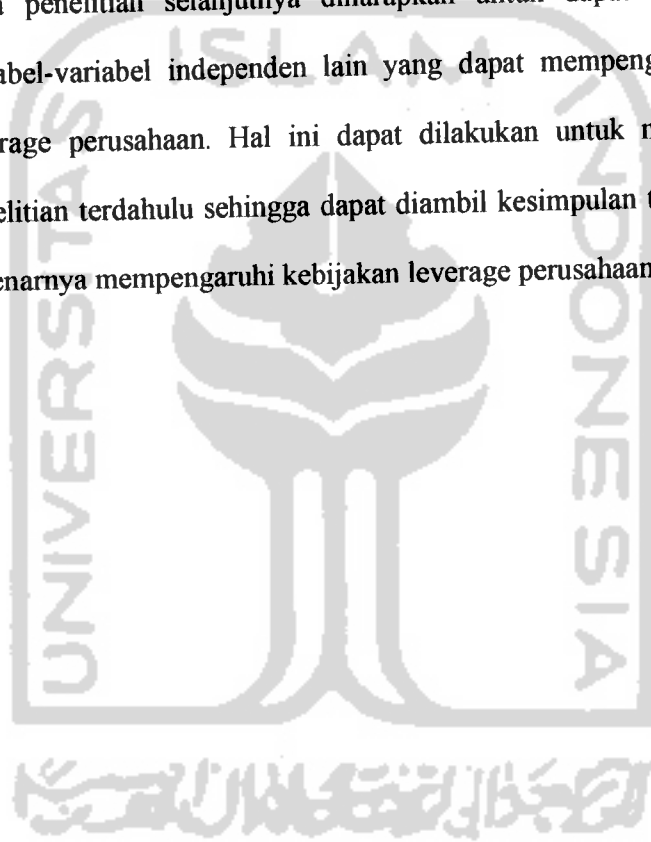
- e. Faktor *business risk* dalam penelitian ini berpengaruh terhadap *leverage* dengan arah hubungan yang positif. Hal ini memberikan implikasi bahwa perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang guna membiayai investasinya atau memiliki tingkat utang yang besar.
- f. Faktor *growth opportunities* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan arah hubungan yang negatif. Hasil ini memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak senantiasa memiliki kecenderungan untuk memperoleh hutang dengan mudah.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mempertimbangkan perusahaan *food and beverage*, sedang perusahaan lain seperti sektor jasa dan sektor keuangan tidak dipertimbangkan, sehingga tidak dapat digeneralisir untuk seluruh perusahaan di Indonesia.
2. Variabel independen serta proksi yang digunakan masih kurang, sehingga hasil yang diperoleh belum memuaskan untuk melihat pengaruh dari variabel independen tersebut terhadap kebijakan *leverage* perusahaan.

5.3 Saran

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat memperluas sektor industri dalam penelitian seperti sektor jasa dan keuangan, atau dapat juga dengan menggunakan tambahan variabel *industry classification* (klasifikasi industri).
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat mengidentifikasi variabel-variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan leverage perusahaan. Hal ini dapat dilakukan untuk melengkapi hasil penelitian terdahulu sehingga dapat diambil kesimpulan tentang apa yang sebenarnya mempengaruhi kebijakan leverage perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Brigham & Houston. (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan Jakarta Erlangga.
- Etty, M. Nasser, Herlina. (2003). *Pengaruh Size, Profitabilitas dan Leverage terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan Go Publik*, Jurnal Ekonomi, Vol. 7, no. 3 Oktober.
- Gujarati, Damodar. (1995). *Basic Econometrics*, 3rd Edition, Mc Graw-Hill International Edition.
- Husnan, Suad. (1994), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Hermeindito Kaaro. (2003), *Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis*, Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta no. 28 hal. 51-65 Januari-April.
- Imam Ghozali. (2001), *Aplikasi & Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lukman, Syamsuddin. (1985), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Hanindita, Yogyakarta.
- Martono, D. Agus Harjito. (2001), *Manajemen Keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang S. (2002), *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, cetakan kedua, BPFE, Jakarta.
- Sekar Mayangsari. (2001), *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis*, Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol 1 No.3 hal. 1-26.
- Wahana Komputer. (2005), *Pengembangan Analisis Multivariate dengan SPSS 12*, Edisi Pertama, Salemba Infotek, Jakarta

Winy Nurita Yuswantari. (2003), *Pengaruh Asset Tangibility, Profitability, Size, Business Risk, dan Growth Opportubnities Terhadap Kebijakan Leverage*, Tesis Magister Manajemen (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.

Wihandaru. (2004), *Ekonometrika Pengantar*, UPFE, Yogyakarta.

Yeye Susilowati. (2003), *Hubungan Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan, Pendanaan dan Dividen*, Fokus Ekonomi, Vol. 2 No. hal 24-31.





LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 : DATA VARIABEL DEPENDEN DAN VARIABEL INDEPENDEN

Case Summaries

	Perusahaan	Tahun	X1 Asset Tangibility	X2 Profitability	X3 Size	X4 Bussiness Risk	X5 Growth Opportunities	Y Leverage
1	ADES	1996	.62115	.02740	11.15219	.19795	.45501	.01331
2	AQUA	.	.39545	.12850	12.09714	.04835	.71479	.08267
3	CEKA	.	.70923	.15978	11.51402	.25783	2.63443	.04063
4	DAVO	.	.36666	.22174	12.36226	.14134	2.64850	.01297
5	DLTA	.	.65179	.11523	11.33877	.08522	2.07629	.13899
6	FAST	.	.33772	.09510	12.01457	.13186	2.53520	.17995
7	INDF	.	.63374	.09540	15.26219	.01131	9.63373	.44002
8	MLBI	.	.71078	.28166	12.27313	.06302	3.05336	.08189
9	MYOR	.	.36676	.07606	12.74373	.02525	1.44704	.16048
10	PTSP	.	.26953	.11714	11.42356	.44580	3.24088	.04441
11	PSDN	.	.25001	.08757	13.51623	.18142	3.25959	.01050
12	SHDA	.	.61715	.26038	12.17919	.08687	4.04121	.00384
13	SIPD	.	.34684	.04059	13.02663	.48487	.55908	.23762
14	SKLT	.	.24541	.05860	11.48416	.36697	.80595	.36791
15	SMART	.	.38849	.04356	13.59389	.05946	.99746	.47754
16	STTP	.	.37327	.07743	11.67305	.04455	1.94097	.00939
17	SUBA	.	.41712	.06625	11.70643	.32709	.62050	.07213
18	TIGA PILAR	.	.68417	.06957	11.92254	.03236	.85766	.13877
19	ULTJ	.	.25609	.02802	10.95782	.10322	.75340	.05189
20	ADES	1997	.39001	.00045	11.25820	.19795	.46492	.52579
21	AQUA	.	.40864	.07955	12.30517	.04835	.95583	.04052
22	CEKA	.	.74097	.04188	11.78915	.25783	1.64713	.45045
23	DAVO	.	.63183	.07266	12.84781	.14134	1.13747	.16688
24	DLTA	.	.69328	-.05571	11.31669	.08522	1.49411	.18827
25	FAST	.	.32509	.06016	12.18781	.13186	2.37419	.12158
26	INDF	.	.55603	.04990	15.42269	.01131	6.80721	.37868
27	MLBI	.	.59984	.13618	12.41324	.06302	4.56814	.26042
28	MYOR	.	.24032	.01937	12.79126	.02525	.63205	.43067
29	PTSP	.	.25561	-.24048	11.56839	.44580	6.64101	.03260
30	PSDN	.	.30306	-.06152	13.62029	.18142	.92740	.04230
31	SHDA	.	.61804	.24236	12.32741	.08687	4.31754	.00016
32	SIPD	.	.31472	-.52434	13.10105	.48487	-.94498	.32109
33	SKLT	.	.41011	-.43797	11.62055	.36697	-.78743	.77878
34	SMART	.	.29076	-.04761	13.82764	.05946	.47941	.39321
35	STTP	.	.46802	.13286	11.88616	.04455	.76527	.03289
36	SUBA	.	.35364	-.21893	11.71292	.32709	.46775	.04464
37	TIGA PILAR	.	.61463	.00446	12.12837	.03236	.81926	.08895

38	ULTJ		.34335	-.00295	10.25741	.10322	.50173	.03975
39	ADES	1998	.71949	-.25316	11.15114	.19795	18.59441	.00019
40	AQUA		.40165	.14570	12.79537	.04835	.53494	.17353
41	CEKA		.49943	-.26406	12.35143	.25783	2.83553	.19179
42	DAVO		.58799	-.09617	13.22706	.14134	.63019	.05490
43	DLTA		.58686	.07763	11.95882	.08522	.25405	.13410
44	FAST		.30275	-.14748	12.43021	.13186	.47191	.19683
45	INDF		.47968	.05295	15.99416	.01131	11.98257	.53771
46	MLBI		.54394	.06482	12.61078	.06302	4.73892	.12254
47	MYOR		.59676	.00406	13.00852	.02525	.59377	.52445
48	PTSP		.40307	-1.05425	11.49934	.44580	-.35107	.12748
49	PSDN		.36008	-.26088	14.42128	.18142	-13.90634	.66428
50	SHDA		.43374	.05570	12.39246	.08687	1.37615	.02662
51	SIPD		.35995	-.89468	13.25634	.48487	-.03400	.02152
52	SKLT		.38041	-.66344	11.79901	.36697	-.06610	.01923
53	SMART		.25942	.04954	14.71758	.05946	1.30810	.49871
54	STTP		.51785	.16624	11.97465	.04455	1.38288	.01957
55	SUBA		.34302	-.56492	11.44975	.32709	-.85964	.02200
56	TIGA PILAR		.66043	.00381	12.14893	.03236	.50775	.09465
57	ULTJ		.35500	-.19408	10.87652	.10322	2.79543	.02778
58	ADES	1999	.78022	-.01675	11.24400	.27814	-9.65596	.02693
59	AQUA		.37635	.12305	12.92584	.06230	1.22604	.07856
60	CEKA		.79023	.07138	12.33105	.05299	1.51931	.18889
61	DAVO		.64216	.02841	13.13167	.14305	1.39904	.31859
62	DLTA		.57416	.17779	12.26254	.02244	.84290	.22081
63	FAST		.26838	.12403	12.76412	.05684	6.86989	.24397
64	INDF		.46884	.19747	16.26207	.04359	6.65774	.24356
65	MLBI		.57518	.21722	12.91718	.08216	3.40187	.03934
66	MYOR		.59393	.04323	13.20691	.03589	1.17858	.46227
67	PTSP		.28472	-.01033	11.64719	.13438	-.67293	.16781
68	PSDN		.35202	-.39246	13.98392	.32557	-.61728	.82868
69	SHDA		.31375	.32007	12.96868	.17039	1.86683	.01749
70	SIPD		.22574	.11603	13.55268	.27300	-.32955	.00626
71	SKLT		.34592	-.03168	11.96320	.40773	-.23665	.02344
72	SMART		.37703	.08731	14.89872	.13115	2.10367	.47681
73	STTP		.50477	.16492	12.37242	.02620	2.05481	.07114
74	SUBA		.26389	-.11237	11.20098	.17921	-6.49265	.05247
75	TIGA PILAR		.48069	.01062	12.44914	.01770	4.45981	.14335
76	ULTJ		.30863	-.01141	11.11169	.01160	4.27036	.00677
77	ADES	2000	.86995	.45605	11.59908	.27814	1.93187	.07584
78	AQUA		.54646	.16332	13.21873	.06230	1.48896	.03190
79	CEKA		.59739	-.02776	12.04236	.05299	.36273	.01648

80	DAVO	.	.60407	-.25003	13.04027	.14305	-.73325	1.10967
81	DLTA	.	.43096	.13084	12.46479	.02244	.54642	.17987
82	FAST	.	.23418	.17778	12.95441	.05684	5.06831	.16109
83	INDF	.	.41451	.08913	16.35729	.04359	2.30597	.39038
84	MLBI	.	.58771	.30857	13.13873	.08216	3.33043	.03813
85	MYOR	.	.56616	-.02312	13.43653	.03589	.71850	.45571
86	PTSP	.	.23779	-.07154	11.82933	.13438	-6.61957	.13403
87	PSDN	.	.36158	-1.08936	13.88722	.32557	-.07028	.27598
88	SHDA	.	.23183	.34664	13.31503	.17039	1.80430	.02146
89	SIPD	.	.22232	-.37019	13.88662	.27300	-.04324	.00145
90	SKLT	.	.38740	-.89432	12.06491	.40773	-.13358	.10407
91	SMART	.	.36878	-.13763	14.69654	.13115	.84294	.55685
92	STTP	.	.50842	.14549	12.98183	.02620	8.75925	.07029
93	SUBA	.	.33877	-.53920	11.17139	.17921	-.37018	.01570
94	TIGA PILAR	.	.58114	.04905	12.68704	.01770	4.60479	.14978
95	ULTJ	.	.01778	-.00607	11.45446	.01160	.41433	.30150
96	ADES	2001	.83492	-.06028	11.72161	.27814	1.07358	.26310
97	AQUA	.	.56310	.13710	13.58440	.06230	2.79371	.03164
98	CEKA	.	.58198	-.01403	11.91243	.05299	.22107	.01395
99	DAVO	.	.74542	.00495	13.13789	.14305	.49564	.38941
100	DLTA	.	.46355	.18887	12.63158	.02244	.47417	.05374
101	FAST	.	.26065	.16654	13.29447	.05684	3.32744	.08301
102	INDF	.	.42720	.09744	16.49958	.04359	1.54541	.19875
103	MLBI	.	.50199	.31540	13.25325	.08216	5.38247	.43619
104	MYOR	.	.52712	.03405	13.63396	.03589	.38726	.42136
105	PTSP	.	.25629	.18863	11.94558	.13438	2.43716	.45700
106	PSDN	.	.30788	-.56140	12.69769	.32557	-.03213	.29780
107	SHDA	.	.31692	.39819	13.74610	.17039	2.49627	.01524
108	SIPD	.	.28184	-.02569	14.08391	.27300	6.56564	.79070
109	SKLT	.	.37017	-.60618	12.07412	.40773	-.07777	.12147
110	SMART	.	.44053	-.14845	14.64593	.13115	-.39664	.54389
111	STTP	.	.58305	.08130	13.15862	.02620	1.47947	.06738
112	SUBA	.	.36729	-.40297	10.96011	.17921	-.14353	.04863
113	TIGA PILAR	.	.56820	.02757	13.07821	.01770	2.62381	.32778
114	ULTJ	.	.68638	.00931	11.84306	.01160	.11325	.21321
115	ADES	2002	.82697	.05278	11.90804	.51037	.63594	.28337
116	AQUA	.	.63117	.18060	13.83717	.03849	2.17708	.29828
117	CEKA	.	.60320	.04523	12.06086	.03293	.30588	.04277
118	DAVO	.	.84060	.05741	13.30552	.04546	.22178	.36978
119	DLTA	.	.42290	.17019	12.53407	.00976	.44395	.05202
120	FAST	.	.26849	.21050	13.48036	.00245	2.95014	.09234
121	INDF	.	.37120	.09298	16.73146	.01877	1.23387	.41778

122	MLBI	.	.51980	.25973	13.20375	.00850	2.04763	.04098
123	MYOR	.	.48465	.12636	13.81407	.01939	.38683	.34970
124	PTSP	.	.24855	.15722	11.98872	.08324	3.54281	.53665
125	PSDN	.	.36023	-1.05055	12.86024	.84595	-.03110	.02617
126	SHDA	.	.29697	.27029	13.83713	.02819	2.25559	.01761
127	SIPD	.	.39812	.11500	14.08988	.13046	1.97935	.82136
128	SKLT	.	.35379	.34810	11.96609	.37726	-.08746	2.21627
129	SMART	.	.25429	.08750	14.94009	.05170	-.62245	.67549
130	STTP	.	.51928	.09176	13.34994	.00526	1.27035	.06710
131	SUBA	.	.62731	.03233	11.79919	.02891	-4.01670	.95070
132	TIGA PILAR	.	.74448	.02331	12.92097	.00999	2.15766	.31046
133	ULTJ	.	.92588	-.00942	11.63191	.08969	.01562	.28747
134	ADES	2003	.83638	-.07958	12.03728	.51037	.86889	.108.40
135	AQUA	.	.59414	.17834	13.88990	.03849	2.28121	.39219
136	CEKA	.	.54017	.01567	12.10347	.03293	.28403	.04200
137	DAVO	.	.75774	.11974	13.65882	.04546	4.25823	.33889
138	DLTA	.	.35836	.13736	12.62032	.00976	.43393	.06923
139	FAST	.	.27468	.17959	13.58646	.00245	2.49769	.09956
140	INDF	.	.38056	.06736	16.69871	.01877	1.58593	.44994
141	MLBI	.	.50812	.27297	13.24077	.00850	2.51304	.04210
142	MYOR	.	.46778	.09638	13.91435	.01939	.82558	.31153
143	PTSP	.	.24558	.03566	11.94018	.08324	3.49885	.52367
144	PSDN	.	.55023	-.27527	11.40813	.84595	-.44421	.93737
145	SHDA	.	.22349	.27938	13.91094	.02819	2.79485	.01404
146	SIPD	.	.50978	-.02705	13.93481	.13046	1.36415	.73824
147	SKLT	.	.34688	-.08932	11.92846	.37726	-.07909	2.27854
148	SMART	.	.26384	.01558	15.01918	.05170	-3.61524	.60159
149	STTP	.	.53197	.09088	13.46037	.00526	.77826	.08035
150	SUBA	.	.65899	-.02737	12.02826	.02891	-2.47074	.47447
151	TIGA PILAR	.	.69693	.00946	13.10345	.00999	1.50179	.24805
152	ULTJ	.	.76705	-.10924	13.00158	.08969	.08745	.21718
153	ADES	2004	.73513	-1.44044	11.74049	.51037	19.32960	.24101
154	AQUA	.	.43266	.19889	14.10305	.03849	1.76224	.33309
155	CEKA	.	.61526	-.02012	12.02941	.03293	.43622	.06713
156	DAVO	.	.75687	.09081	13.84718	.04546	1.79374	.56254
157	DLTA	.	.28867	.12610	12.77559	.00976	.65570	.06304
158	FAST	.	.24440	.15540	13.69833	.00245	2.41871	.10495
159	INDF	.	.38378	.05440	16.70135	.01877	1.50762	.40141
160	MLBI	.	.49732	.23078	13.47430	.00850	3.38677	.03773
161	MYOR	.	.47672	.09815	14.13624	.01939	1.04261	.21343
162	PTSP	.	.28914	.05277	11.98355	.08324	25.12637	.61562
163	PSDN	.	.50461	-.00898	12.50614	.84595	-3.8572	.94888

164	SHDA	.	.19872	.24058	14.02671	.02819	.36567	.02289
165	SIPD	.	.46205	-.14899	14.11829	.13046	1.45669	.82029
166	SKLT	.	.30987	-.39107	11.83322	.37726	-.08989	2.44867
167	SMART	.	.27659	-.01632	15.26819	.05170	-2.64488	.89378
168	STTP	.	.53315	.08695	13.47662	.00526	.73591	.08915
169	SUBA	.	.60899	.00037	12.33902	.02891	2.20755	.38342
170	TIGA PILAR	.	.60015	.00070	13.21097	.00999	1.15756	.30816
171	ULTJ	.	.82386	-.18517	12.97024	.08969	.12148	.15241
Total	N	171	9	171	171	171	171	171



LAMPIRAN 2 : HASIL REGRESI

1. Statisitik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y Leverage	.2770362	.36424911	171
X1 Asset Tangibility	.4675883	.17381918	171
X2 Profitability	-.0105327	.27890914	171
X3 Size	12.8654618	1.25378058	171
X4 Bussiness Risk	.1383483	.16390947	171
X5 Growth Opportunities	1.6337348	3.75892923	171

2. Keterangan variabel yang dianalisis

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X5 Growth Opportunities, X2 Profitability, X1 Asset Tangibility, X3 Size, X4 Bussiness Risk		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y Leverage

3. Model Summary Regresi Ganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319 ^a	.102	.075	.35037231	1.556

a. Predictors: (Constant), X5 Growth Opportunities, X2 Profitability, X1 Asset Tangibility, X3 Size, X4 Bussiness Risk

b. Dependent Variable: Y Leverage

4. Analisis Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.300	5	.460	3.747	.003 ^a
	Residual	20.256	165	.123		
	Total	22.555	170			

a. Predictors: (Constant), X5 Growth Opportunities, X2 Profitability, X1 Asset Tangibility, X3 Size, X4 Bussiness Risk

b. Dependent Variable: Y Leverage

5. Nilai koefisien regresi dan uji t individual

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Partial			Zero-order	Partial	Tolerance	VIF
1										
	(Constant)	-.666	.323		-2.063	.041				
	X1 Asset Tangibility	-.025	.158	-.012	-.160	.873	-.012	-.066	-.012	.963
	X2 Profitability	.107	.119	.082	.901	.369	.070	-.066	.066	.661
	X3 Size	.068	.023	.232	2.965	.003	.225	.150	.219	.886
	X4 Bussiness Risk	.707	.209	.318	3.384	.001	.255	.208	.250	.616
	X5 Growth Opportun	-.006	.007	-.065	-.879	.381	-.068	-.080	-.065	.986

a. Dependent Variable: Y Leverage

LAMPIRAN 3 :

HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS KORELASI SPEARMAN

Heteroscedasticity

		e (Error Term)	
Spearman's rho	X1 Asset Tangibility	Correlation Coefficient	.134
		Sig. (2-tailed)	.080
		N	171
	X2 Profitability	Correlation Coefficient	-.195
		Sig. (2-tailed)	.010
		N	171
	X3 Size	Correlation Coefficient	.097
		Sig. (2-tailed)	.209
		N	171
	X4 Bussiness Risk	Correlation Coefficient	-.164
		Sig. (2-tailed)	.032
		N	171
	X5 Growth Opportunities	Correlation Coefficient	-.058
		Sig. (2-tailed)	.448
		N	171