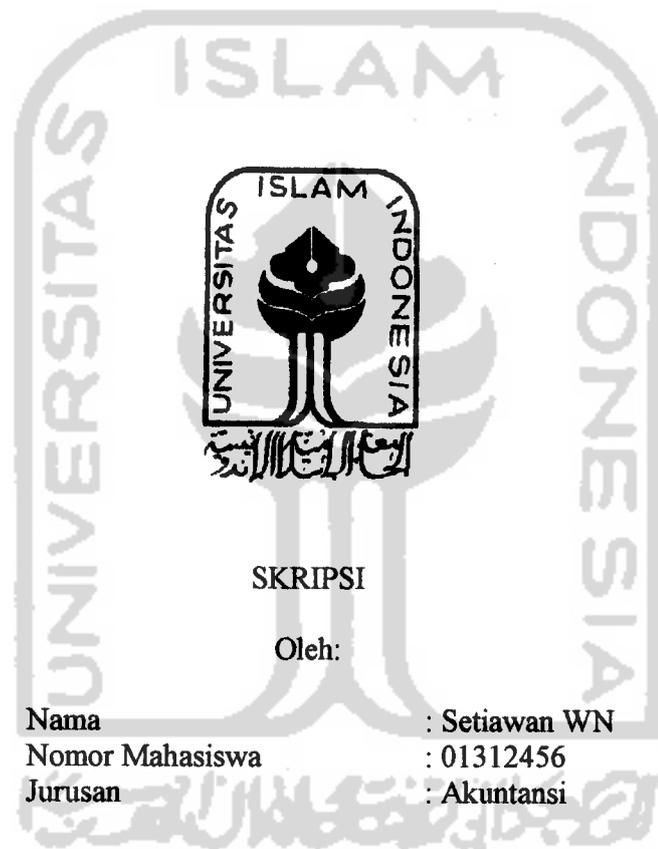


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2002-2004**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Setiawan WN
Nomor Mahasiswa : 01312456
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2002-2004**

SKRIPSI

**disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh:

Nama	: Setiawan WN
Nomor Mahasiswa	: 01312456
Jurusan	: Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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 dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Desember 2005

Penyusun,

Setiawan Widyo Nugroho

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2002-2004**

Hasil Penelitian



diajukan oleh:

Nama : Setiawan WN
Nomor Mahasiswa : 01312456
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal...*22/12/05*..
Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Isti Rahayu', written in a cursive style.

(Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

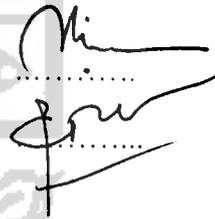
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN
2002-2004**

**Disusun Oleh: SETIAWAN WIDYO NUGROHO
Nomor mahasiswa: 01312456**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 23 Januari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi yang berjudul “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004” dapat terselesaikan tepat pada waktunya. Inti dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat sarjana strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Kami menyadari bahwa skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung melibatkan banyak pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, M.A, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Erna Hidayah, M.Si, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan tuntunan dan bimbingan kepada penulis dengan penuh kesabaran dan keramahannya.

4. Kepada Kedua orang tua tercinta, yang telah memberikan bimbingan dan doa restu bagi setiap langkah yang dilalui penulis. Dengan bangga penulis persembahkan hasil kerja keras di akhir bangku kuliah ini untuk kedua orang tua penulis.
5. Untuk kakakku Ardian Widi Nugroho beserta istri dan adikku Prasetya Adi Nugroho , yang telah memberikan warna yang berbeda dalam kehidupan penulis.
6. Kepada teman dan sahabatku, Vavan Pranadytha atas saran selama menyusun skripsi, Sunu “Ago” Marga Basuki, Ridwan Jauhari, Ibu Purwani “nunie” Endah Damayanti, Ratih Handiana, Vian, Irnas Yunita, Fandi dan Sasmitho, Dimas dan Asep serta kawan-kawan kelas E akuntansi 2001 yang telah menjadi bagian tersendiri dalam kehidupan penulis, semoga kesuksesan selalu menghinggapinya kita dan semoga kita termasuk orang-orang yang beruntung.
7. Terima kasih kepada Hilda “ade” Widiyastuti, Yuli “Butet”, Putri atas masukan dan arahan selama penyelesaian skripsi ini, semoga amal baik kalian mendapat balasan berlipat dari Allah SWT, amin.
8. Terima kasih kepada mantan rekan-rekan sebimbingan : Dewi Mira, Isrina Damayanti yang pernah menjadi rekan “senasib sepenanggungan”. Ayo tetap semangat.....!
9. Terima kasih kepada teman-teman kosan “KenZo” : Heri “Dawek Cavalera” Irawan, Agung “Cupliez” Setiawan, Cristian Hasian, Roy ”Boc” Marseno, Arief “Mamat”, Rophic “Gonzales”, Alpin “Mcalp”, Aan, Bimo,

Niko “Vaesen”, Mora, Fajar, Indra “Tasik”, Daniel, Yayan “Pak Guru”, Lulu’, Ardi, Nurvie, fredy, Pak Abbas, Marsidi, Nugroho dan anak baru lainnya atas segala keceriaan dan kekeluargaan yang telah kita jalin.

10. Terima kasih kepada rekan PASKIBRA 006: Nana “Komandan”, Hema, Pipit, Sari, Agnes, Sigit, Ibu Sendy, Apriyanti, Rilo “Plolo”, Wahyu “Djouf”, Doni, Bram “Gegep”, Tamtama, Aris, Widy “Idit”, Faruk, serta para senior yang tidak dapat penulis sebut satu-persatu atas kebersamaan dan kekeluargaan yang telah penulis rasakan, semoga kelak kita dapat berkumpul kembali.
11. Terima kasih kepada **Indriana** dan **Adi Maharani** atas semua pengalaman dan kisah yang telah kita lalui, semoga kalian beruntung dan mendapatkan seseorang yang terbaik bagi kehidupan kalian dunia dan akhirat, amin.
12. Terima kasih untuk *Gramulita Devi Andriani* atas pengalam dan semua pelajaran yang kamu berikan, semoga pelajaran tersebut bermanfaat bagi penulis.
13. Akhirnya, penulis ucapkan terima kasih kepda semua pihak terkait yang telah membantu penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwasanya penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itulah penulis mengharapkan masukan berupa kritik dan saran yang dapat membangun penelitian ini.

Akhirnya, penulis mohon maaf bagi semua pihak atas segala kesalahan
naik yang disengaja maupun tidak yang telah penulis perbuat selama ini.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, Desember 2005

Penulis



HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan untuk:

*Kedua orang tuaku
Kakak dan Adikku
Serta
Seluruh insan yang telah
membantu penulis*

MOTTO

PLAN YOUR WORK AND WORK YOUR PLAN.

IMPOSSIBLE IS NOTHING.

**UNTUK MENGEJAR PRESTASI SELALU LIHATLAH KE ATAS, TAPI UNTUK
BERSYUKUR SELALU LIHATLAH KE BAWAH.**



- SETIAWAN WIDYO NUGROHO -

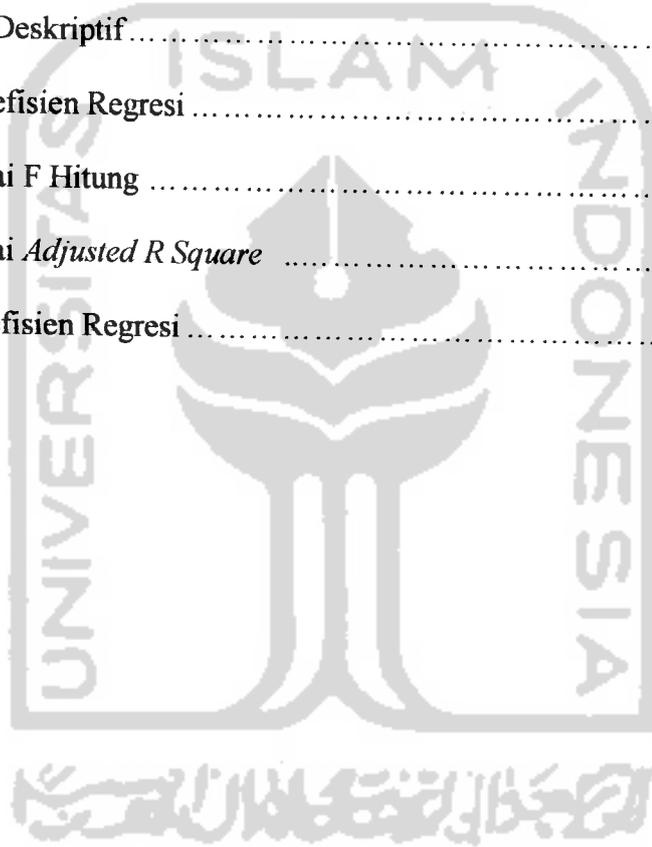
DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
MOTTO	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Teori Struktur Modal.....	9
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	15

2.3 Formulasi Hipotesis.....	20
BAB III METODE PENELITIAN	21
3.1 Populasi dan Sampel.....	21
3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	22
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	22
3.4 Model Empiris dan Hipotesis Operasional	24
3.5 Metode Analisis Data	26
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	30
4.1 Uji Asumsi Klasik.....	30
4.2 Pengujian Hipotesis.....	36
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	43
5.1 Kesimpulan	43
5.2 Keterbatasan	44
5.3 Saran	44
REFERENSI.....	45
LAMPIRAN.....	47

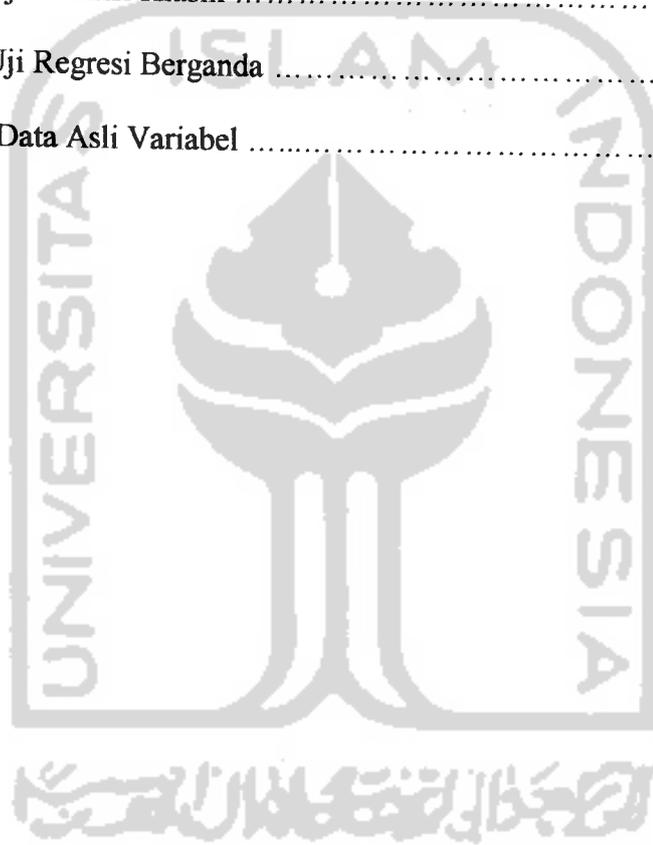
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel	22
Tabel 4.1 : Hasil Uji Autokorelasi	32
Tabel 4.2 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	33
Tabel 4.3 : Hasil Uji Multikolinieritas	34
Tabel 4.4 : Statistik Deskriptif	35
Tabel 4.5 : Hasil Koefisien Regresi	37
Tabel 4.6 ; Hasil Nilai F Hitung	39
Tabel 4.7 : Hasil Nilai <i>Adjusted R Square</i>	40
Tabel 4.8 : Hasil Koefisien Regresi	41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel	47
Lampiran 2 : Hasil Perhitungan Variabel	48
Lampiran 3 : Hasil Statistik Deskriptif	52
Lampiran 4 : Hasil Uji Asumsi Klasik	53
Lampiran 5 : Hasil Uji Regresi Berganda	55
Lampiran 6 : Daftar Data Asli Variabel	57



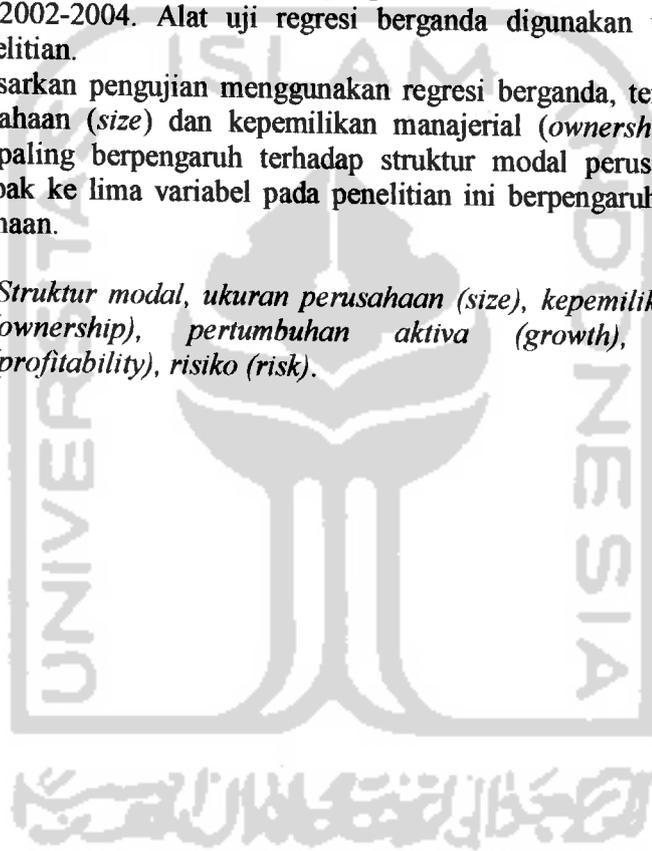
ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan lima buah variabel, yaitu ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manjerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*).

Obyek penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Periode pengamatan dilakukan selama tiga tahun yaitu tahun 2002-2004. Alat uji regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Berdasarkan pengujian menggunakan regresi berganda, ternyata variabel ukuran perusahaan (*size*) dan kepemilikan manajerial (*ownership*) merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Namun secara serempak ke lima variabel pada penelitian ini berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur modal, ukuran perusahaan (size), kepemilikan manajerial (ownership), pertumbuhan aktiva (growth), profitabilitas (profitability), risiko (risk).



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi seperti saat ini kemajuan teknologi dan informasi semakin berkembang pesat. Seiring dengan perkembangan tersebut berakibat pada tumbuhnya industri-industri baru. Sektor industri merupakan sektor yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia.

Perkembangan industri yang pesat di seluruh Indonesia perlu diarahkan, sehingga sektor ini dapat menjadi penggerak utama ekonomi yang efisien, berdaya saing tinggi dan kokoh. Dengan penataan pembangunan sektor industri yang terarah dapat tercipta pemerataan pembangunan nasional.

Salah satu sektor industri yang mendukung perkembangan perekonomian industri adalah sektor industri manufaktur. Kemajuan disektor ini tidak hanya memberikan masukan bagi negara tetapi juga mendorong berkembangnya industri lain yang terkait.

Guna memenuhi peluang pasar, suatu perusahaan harus optimal dalam menjalankan kegiatannya, sehingga dimungkinkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan keuntungan yang maksimal pada biaya tertentu, suatu perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan juga dapat melakukan pengembangan guna memperluas pasar.

Dalam melaksanakan pengembangannya, perusahaan tidak bisa lepas dari permasalahan pendanaan atau modal. Usaha pengadaan dana atau modal perusahaan

memiliki dua alternatif sumber dana yaitu; pertama, pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba, laba ditahan dan cadangan, kedua, pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang berupa hutang. Apabila suatu perusahaan dalam pemenuhan pendanaannya mengutamakan dana yang berasal dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pada pihak luar berkurang. Di lain pihak, bila dana yang dimiliki telah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan, baik dalam bentuk hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Penambahan modal asing harus memperhatikan kepentingan pemilik modal sendiri. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya kesinambungan antara perbandingan jumlah hutang dengan modal sendiri.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur; sedangkan jika menggunakan dana internal atau dana

sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Hal yang wajar bila perusahaan berusaha untuk meminimalkan biaya atas modal yang digunakan. Biaya modal serta biaya-biaya lainnya, seperti biaya produksi memiliki ciri yang sama dalam hal potensinya untuk mengurangi deviden kas yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham.

Nilai dari selembarnya saham biasa tergantung pada perkiraan pengembalian yang akan diperoleh investor dari saham yang dipegangnya. Deviden kas terdiri atas semua deviden (jika saham dipegang untuk masa yang tidak terbatas) atau sebagian deviden (jika saham dipegang untuk masa terbatas) dari total pengembalian yang diharapkan. Sekarang anggap semua faktor yang dapat mempengaruhi harga saham konstan kecuali biaya modal. Jika biaya modal dapat dijaga pada nilai minimal maka arus deviden yang mengalir kepada pemegang saham dapat dimaksimalkan. Selanjutnya, hal ini akan memaksimalkan harga saham biasa (nilai perusahaan).

Dalam hal pemenuhan kebutuhan akan pendanaan operasional, manajer dituntut untuk memberikan komposisi (bauran) dari struktur modal perusahaan yang mampu meminimalkan biaya modal dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya.

Dari beberapa alternatif pemenuhan pendanaan perusahaan yang dapat dilakukan dengan modal sendiri, hutang atau penerbitan saham baru tentunya akan

memunculkan berbagai pertimbangan dan permasalahan. Berbagai masalah antara manajemen dan investor (pemegang saham) berkaitan dengan pengelolaan perusahaan yang sering disebut sebagai masalah keagenan.

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional bukan dikendalikan oleh pemilik (pemegang saham). Pemilik perusahaan karena keterbatasannya tidak mampu lagi untuk mengendalikan perusahaan seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin melalui tingginya harga saham. Namun dalam kenyataannya, tidak jarang manajer memiliki tujuan berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Oleh karena manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya mereka bertindak *on the best of interest of stockholder*, tetapi pada kenyataannya sering terjadi konflik antar mereka.

Dalam teori keagenan, manajemen merupakan agen dari *principal* (pemegang saham) yang bertugas untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemilik. Dalam teori ini menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik antara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajemen cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang sering disebut sebagai konflik agensi.

Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi *agency problem*. Penambahan hutang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutclay dan Hansen, 1989).

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu **Pertama**, dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kontrol manajemen (Jensen, 1986). **Kedua**, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Penurunan hutang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajer (Mahadwartha, 2002). **Ketiga**, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mackling, 1976). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Tarjo, 2005).

Banyak faktor mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Bringham dan Houston (2001; 6) faktor-faktor : risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau

agresifitas manajemen merupakan faktor- faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Breingham dan Houston, 2001; 39). Menurut McCue dan Ozcan (1992; 333), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*aktiva structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuanlabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market condition*). Penelitian yang dilakukan oleh Ghosh et. al. (2000) terhadap faktor-faktor penentu struktur modal pada 500 perusahaan manufaktur di AS menunjukkan bahwa variabel-variabel *growth of assets*, *fixed asset ratio*, *R&D expenditure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Krishman dan Moyer (1996) terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di AS menunjukkan bahwa, *size*, *profit* dan *tax rate* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et. al. (1998), ternyata *agency cost* dan *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dengan judul yang sama. Namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Periode penelitian merupakan periode lanjutan dari penelitian sebelumnya.. periode penelitian sebelumnya dilakukan dari tahun 1997 sampai dengan 2002, dengan demikian penelitian ini menggunakan periode penelitian dari tahun 2002 sampai dengan 2004.
2. Variabel struktur kepemilikan pada penelitian sebelumnya yang diukur dengan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh “orang dalam” (insiders) yaitu komisaris dan direksi dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor tidak digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut diganti dengan kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh komisaris dan direksi (manajerial).

1.2. Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah disampaikan tersebut, maka perumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah:

Apakah ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), dan risiko bisnis (*risk*) berpengaruh terhadap struktur modal, baik secara simultan maupun *parsial*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*), risiko bisnis (*risk*) terhadap srtuktur modal (*capital structure*) baik secara simultan maupun *parsial*.

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan, yaitu dengan melihat tingkat pengembalian yang maksimal dari investasi yang dilakukannya.
2. Bagi perusahaan atau manajemen, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan struktur modal.
3. Bagi penulis, penelitian ini merupakan suatu pelajaran yang berharga, terutama dalam memperbaiki cara berfikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan menggunakan metode ilmiah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal sangat penting, karena setiap adanya perubahan proporsi masing-masing jenis modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, karena biaya dari masing-masing modal berbeda. Kedua, besar kecilnya biaya modal dari berbagai jenis modal dipengaruhi oleh struktur modal yang ditetapkan. Ketiga, besarnya biaya modal digunakan oleh perusahaan sebagai tarif diskonto (*discount rate*) dalam penganggaran modal (*capital budgeting*). Oleh karena itu penentuan struktur modal akan mempengaruhi keputusan penganggaran modal perusahaan (Fatah, 1992). Beberapa teori tentang struktur modal telah berkembang, setidaknya ada dua teori yang dikenal. Pertama, pendekatan tradisional (*traditional approach*) dan kedua teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori tradisional menyatakan bahwa meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan jalan meningkatkan *leverage*. Hal ini dapat dilakukan pada saat perusahaan mendapatkan *return on investment* yang lebih besar daripada biaya modal hutang. Pada tingkat *leverage* tertentu struktur modal tersebut dapat optimal. Artinya pada tingkat *leverage* tertentu dapat memberikan biaya modal yang terendah dan nilai pasar perusahaan yang tertinggi. Hal ini terjadi karena adanya perubahan biaya modal, baik modal sendiri ataupun modal asing yang diakibatkan adanya perubahan struktur modal. Dengan adanya teori yang pertama tersebut akhirnya Franco Modigliani dan Menatin Miller

dengan artikelnya yang sangat terkenal pada tahun 1958 yang berjudul *The Cost of Capital, Corporation Finance and theory of Investment* menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dengan biaya modal dengan struktur modalnya (VanHorne, 1998). Modigliani dan Miller, menyatakan bahwa dalam keadaan pasar sempurna (antara lain tidak ada pajak) maka nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh struktur modal. Mereka menyerang pendapat tradisional dengan menunjukkan pengaruh perilaku para investor yang membenarkan k_o akan tetap konstan walau bagaimanapun tingkat *leverage* nya.

Asumsi-asumsi yang dipergunakan Modigliani dan Miller:

1. Pasar modal sempurna, dan investor bertindak rasional.
2. Nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor adalah sama.
3. Perusahaan berada dalam satu kelas risiko usaha yang sama.
4. Tidak ada pajak.

Hasil yang mereka peroleh dari analisa mereka menunjukkan bahwa:

1. Nilai keseluruhan perusahaan (nilai pasar) dan biaya modalnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal atau (*leverage*) nya.
2. Keuntungan yang diharapkan dari suatu saham, k_e , akan sama dengan tingkat kapitalisasi perusahaan tanpa hutang plus premi untuk risiko finansial yang sama dengan perbedaan antara tingkat kapitalisasi modal sendiri untuk perusahaan tanpa hutang dengan k_d , dikalikan perbandingan B/S. Dengan kata lain, k_e , meningkat dalam tingkatan yang sama persis untuk menutup penggunaan dana hutang yang lebih murah.

3. Tingkat bunga pembanding (*cut-off rate*) untuk menilai investasi sama sekali terlepas dari keputusan pembelanjaan. Jadi keputusan investasi terpisah dari keputusan pembelanjaan.

Modigliani dan Miller membuktikan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi risiko total para pemegang saham, dan karenanya tidak mempengaruhi nilai keseluruhan perusahaan. Pendapat ini didukung oleh adanya *proses arbitrase* yang ada (yang terjadi) dalam pasar modal. Apabila ada dua perusahaan yang mempunyai risiko usaha yang sama, dengan perbedaan hanya struktur modalnya, maka nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, sebab kalau tidak akan timbul proses arbitrase yang akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut menjadi sama satu sama lain (VanHorne, 1998).

Pengelolaan perusahaan yang baik akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan tercermin dari tingginya harga pasar saham perusahaan. Dalam rangka menaikkan nilai perusahaan diperlukan suatu usaha dari manajemen untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kualitas kerja mereka, yang nantinya akan memberikan kepuasan pemillik dalam hal ini para pemegang saham. Kinerja yang baik dan informasi yang cukup atas perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Beberapa teori yang berkaitan dengan teori struktur modal akan dibahas pada sub bab berikut.

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penanaman *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984)

(Husnan, 1996; 324). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan mengacu pada *pecking order theory: internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003; 53).

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru.

Husnan (1996; 325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pada pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antar pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.2. *Static Trade-Off Model*

Menurut *satic trade-off* model, struktur modal yang optimal itu ada. Suatu perusahaan dipandang sebagai sasaran besarnya target hutang dan pada umumnya bergerak kepada optimal. Perusahaan mengidentifikasi optimalisasi hutang dengan menimbang *benefit* dan *cost* dari penggunaan hutang, teori ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (MM).

Struktur modal yang optimal meliputi perimbangan antara pengaruh perusahaan dan pajak pribadi, biaya kebangkrutan, biaya agen dan sebagainya. Teori Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa adanya pajak, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini dikembangkan menjadi teori *trade-off* dengan memasukkan variabel-variabel lain, seperti biaya kebangkrutan dan *non debt tax shield*. Dalam teori *trade-off*, perusahaan mengidentifikasikan tingkat hutang optimal dengan membandingkan *benefit* dan *cost* dari penggunaan hutang. *Benefit* yang muncul meliputi: pengurangan pajak atas adanya biaya bunga hutang (*interest*) serta pengurangan masalah *free cash flow*. Sedang *cost* yang mungkin muncul adalah biaya kebangkrutan

yang potensial muncul serta *agency conflict* yang muncul antara pemegang saham dengan kreditur.

2.1.3. Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (1999; 36) adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam Bringham dan Houston (1999; 36), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram, apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.1.4. Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (1999; 35) adalah situasi di mana manajer memiliki informasi

yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal (Husnan, 1996; 325). Dengan demikian pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

Tetapi pemodal akan menafsirkan kemungkinan harga saham saat ini sedang terlalu mahal, bila perusahaan menawarkan saham baru (sesuai dengan persepsi manajemen). Akibatnya para pemodal akan menawar saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu bagian dalam sebuah keputusan bisnis adalah, pilihan struktur modal perusahaan menjadi salah satu bagian yang paling sedikit dipahami, dan sulit diukur secara empiris. Setelah penelitian Miller (1977) para peneliti mencoba untuk menentukan apakah, pajak mempengaruhi tingkatan hutang perusahaan (Plesco, 2000). Penelitian tentang struktur modal berusaha untuk menjelaskan variasi *cross-sectional* terkait dengan kebijakan hutang dengan regresi atas berbagai variabel penjelas dalam mengukur *leverage*, hutang pada

umumnya dibagi dengan suatu ukuran variabel seperti nilai buku aktiva atau nilai pasar dari perusahaan (Plesco, 2000).

Struktur modal perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Terdapat beberapa bukti yang dapat dipertimbangkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peranan yang penting dalam pemilihan struktur modal. Perusahaan besar cenderung lebih bervariasi dalam struktur modalnya dan oleh karenanya cenderung lebih aman terhadap *financial distress*. Berdasar gambaran tersebut, hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage* nya sangat diharapkan. Selain itu, jika pasar modal terkarakterisasi berdasar biaya transaksi (modal) yang dihubungkan dengan keputusan penerbitan (saham), maka diharapkan ukuran perusahaan akan menjadi penting dalam menentukan faktor-faktor atas struktur modal ((Bhaduri, 2002). Secara intuisi, diharapkan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan kemampuan untuk mengakses pasar modal. Bagaimanapun juga, anggapan ini tidak memprediksi apakah sebuah perusahaan yang dikatakan besar lebih memilih hutang dalam modalnya (Jahera, 1996).

Perusahaan besar lebih memilih hutang jangka panjang, sedang perusahaan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki *bergaining power* terhadap kreditur.

Ukuran perusahaan mungkin juga menjadi alternatif bagi pihak luar untuk memiliki informasi tentang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih banyak informasi kepada *lender* dari pada perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar sering mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar dari pada perusahaan kecil. Secara umum, perusahaan yang lebih besar dengan sedikit masalah *asymmetric information* akan cenderung untuk memiliki lebih banyak pembiayaan dari hutang. Selain itu, perusahaan besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil; kemungkinan pailit akan lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Jensen et al. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan kebijakan deviden, tetapi kebalikannya tidak. Houlthausen dan Larcker (1991) menemukan bukti bahwa *financial leverage*, kepemilikan manajerial dan sensitivitas kinerja pembayaran adalah ditentukan secara simultan.

Penggunaan modal hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga pengaruh hutang terhadap kepemilikan manajerial adalah positif (Jensen dan Meckling, 1976). Berbeda dengan penemuan tersebut, Friend dan Lang (1988), penggunaan hutang yang berlebihan akan meningkatkan *bankruptcy cost* dan *nondiversifiable risk* sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah

kepemilikan. Fenomena ini dapat juga dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis*, yaitu bahwa peningkatan hutang akan mengurangi *cash flow* karena sebagian besar *cash flow* untuk membayar hutang, sehingga tidak ada *cash flow* dalam perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk melakukan tindakan-tindakan *prequisities* yang merugikan pemegang saham. Dengan sendirinya konflik keagenan tidak akan terjadi (Jensen, 1986).

Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pada perusahaan yang bertumbuh, *agency problems* menjadi hal yang sangat mengganggu seiring dengan lebih banyaknya pilihan untuk melakukan investasi masa depan. Hal ini terindikasi dari adanya hubungan negatif antara hutang jangka panjang dengan investasi yang dilakukan perusahaan. Lebih jauh, Myers (1977) menyarankan, hutang jangka pendek dapat digunakan untuk meminimalkan masalah ini. Myers (1977) juga mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan (aktiva) secara signifikan dapat digunakan sebagai faktor penting dalam struktur modal. Perusahaan bertumbuh dapat menggunakan hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang untuk meminimalkan permasalahan ini (Bhaduri, 2002).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke hutang. Perusahaan yang *profitable* cenderung untuk memiliki hutang lebih sedikit. Pada perusahaan dengan aliran kas bebas atau

profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen.

Jika manajer sebuah perusahaan tidak mampu untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar, mereka akan memilih menggunakan *external financing* untuk menaikkan modal internalnya (Myers dan Majluf 1984). Pada situasi *asymetric information*, sebuah perusahaan cenderung untuk menggunakan pola *pecking order*, yaitu memilih pendanaan dari modal sendiri, tapi kemudian akan menggunakan hutang jika pilihan pemenuhan dengan biaya yang rendah tidak tersedia. Pilihan terakhir perusahaan adalah dengan penerbitan saham baru.

Pengaruh Risiko Terhadap Struktur Modal

Long dan Malitz (1985) beranggapan bahwa risiko sistematis (*beta*) perusahaan merupakan cerminan dari risiko bisnis perusahaan.

Dalam dunia pasar modal yang sebenarnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Dalam keadaan yang semacam itu dikatakan bahwa investor menghadapi risiko dalam investasi yang ditanamkannya. Yang dapat dilakukan oleh investor adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya menyimpang dari hasil yang diharapkan. Investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan

yang diharapkan. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Dengan kata lain, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

2.3. Formulasi Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan teori yang mendasari maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁ = Ada pengaruh antara ukuran perusahaan, kepemilikan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal secara simultan.

Ha₂ = Ada pengaruh antara ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal secara *parsial*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta karena tersedianya data-data di pasar modal yang cukup lengkap, bersifat homogen dan kesamaan dalam aktivitas penghasilan pendapatan utama (*revenue-producing activities*), terbuka untuk pihak eksternal yang ingin melakukan penelitian.

Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah dengan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2001.
2. Manajemen (komisaris dan direksi) memiliki kepemilikan atas perusahaan selama tiga tahun antara tahun 2002 sampai dengan 2004.
3. Informasi Laporan Keuangan (*Financial Statement*) untuk masing-masing sampel perusahaan lengkap dan diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) dan *Indonesia Capital Market Directory* 2004.

Dengan memperhatikan batasan-batasan dalam pemilihan sampel diatas, maka untuk tahun 2002 sampai dengan 2004 jumlah perusahaan yang dapat

dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan, sebagaimana nampak dalam tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	Aneka Kimia	23	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
2	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	24	LMPI	Langgeng Makmur P Tbk
3	APLI	Asiaplast Industries Tbk	25	LAPD	Lapindo International Tbk
4	ASII	Astra Internasional Tbk	26	LTLS	Lautan Luas Tbk
5	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk	27	LMSH	Lion Mesh P Tbk
6	BRNA	Berlina Tbk	28	LION	Lion Metal Works Tbk
7	BTON	Betonjaya M Tbk	29	MTDL	Metrodata Electronic Tbk
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	30	NIPS	Nipress Tbk
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	31	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk
10	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	32	KONI	Perdana Bangun Tbk
11	DSUC	Daya Sakti U Corp Tbk	33	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
12	DYNA	Dynaplast Tbk	34	PYFA	Prydam Farma Tbk
13	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	35	RYAN	Ryane Adibusana Tbk
14	GGRM	Gudang Garam Tbk	36	HMSA	HM Sampoerna Tbk
15	MYRX	Hanson International Tbk	37	SKLT	Sekar Laut Tbk
16	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	38	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
17	INTD	Inter Delta Tbk	39	STTP	Siantar Top Tbk
18	IKAI	Inti Keramik Alamsri Tbk	40	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
19	INTA	Intraco Penta Tbk	41	SMPL	Summiplast Tbk
20	JKSW	Jakarta Kyoei SW Tbk	42	SSTM	Sunson Textile M Tbk
21	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	43	SIMM	Surya Intrindo M Tbk
22	KARW	Karwell Indonesia Tbk	44	TBLA	TB Lampung Tbk

3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder mengenai Laporan Keuangan (*Financial Statement*) perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian adalah selama tiga tahun. Data Laporan Keuangan (*Financial Statement*) perusahaan diperoleh dari Jakarta Stock

Exchange (JSX) dan *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2004. Periode yang digunakan dimaksudkan untuk melanjutkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saidi (2004).

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Definisi variabel dalam penelitian ini menggunakan 2 buah variabel, yaitu variabel independen, dan variabel dependen. Berikut akan dijelaskan mengenai variabel-variabel tersebut.

3.3.1. Variabel independen

a. Ukuran Perusahaan

Variabilitas ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan nilai logaritma dari total aktiva selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajemen (komisaris dan direksi) selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

c. Pertumbuhan Aktiva

Pada variabel dihitung dengan persentase pertumbuhan aktiva tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

d. Profitabilitas

Untuk mengukur profitabilitas digunakan *net profit margin* selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. *profit margin* diperoleh dari rasio laba bersih (*net income*) pada penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

e. Risiko Bisnis

Variabel ini diukur dengan menggunakan cara yang digunakan oleh Moh'd, Perry dan Rimbey (1998), di mana risiko bisnis diproksi dengan beta (β) perusahaan selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

3.3.2. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal

Struktur modal perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Fatah, 1992). Pada penelitian ini struktur modal dihitung dengan membandingkan rasio hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*) atau dituliskan sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$$

3.4. Model Empiris dan Hipotesis Operasional

Model empiris yang akan digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua adalah dengan menggunakan model regresi sebagai berikut :

$$SM = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 OWNERSHIP + \beta_3 GROWTH + \beta_4 PROFIT + \beta_5 RISK + \varepsilon$$

H_{a2} = Ada pengaruh antara ukuran perusahaan, kepemilikan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal secara *parsial*.

3.5. Metode analisis data

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian kemudian dianalisis dengan alat statistik sebagai berikut:

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu data akan diuji dengan menggunakan *uji asumsi klasik*, yang terdiri dari *uji autokorelasi*, *uji heteroskedastisitas*, *uji multikolinearitas* dan *uji normalitas*.

1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara *space* untuk data *cross section*. Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari OLS menjadi tidak konsisten, meskipun tidak bias.

Pengujian terhadap fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*, dengan kriteria sebagai berikut:

$d < d_L$: tolak H_0
$d > d_U$: terima H_0
$d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan
$d > 4-d_L$: tolak H_0
$d < 4-d_U$: terima H_0
$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$: pengujian tidak meyakinkan

di mana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995;422):

$$d = \frac{\sum \hat{\mu}_t^2 + \sum \hat{\mu}_{t-1}^2 - 2 \sum \hat{\mu}_t \hat{\mu}_{t-1}}{\sum \hat{\mu}_t^2}$$

keterangan simbol:

- d : Statistik Durbin-Watson
 $\hat{\mu}_t$: Nilai residual pada periode t
 $\hat{\mu}_{t-1}$: Nilai residual pada periode t-1

2. Pengujian Heteroskedastisitas

heteroskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena di mana nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian sama sebesar σ^2 . Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien, meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten.

Pada pengujian: jika $r_s < r_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terjadi fenomena heteroskedastisitas. Besarnya nilai r_s dihitung dengan menggunakan formula berikut (Gujarati, 1995;372):

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

keterangan simbol:

r_s : Koefisien korelasi Spearman

d_i : Selisih rangking

n : Ukuran sampel

3. Pengujian Multikolinearitas

multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar. Pengujian terhadap adanya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995; 339):

jika $VIF_j > 10$ terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas) j dengan regresor (variabel bebas lain).

Formula untuk menghitung VIF adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995; 338):

$$VIF_j = \text{var}(\beta_j) \frac{\sum x_j}{\sigma^2}$$

b. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua cara, yaitu secara *simultan* dan *parsial*. Perbedaan atau inkonsistensi hasil antara *simultan* dan *parsial* dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Dalam pengujian *parsial*, variabel independen akan diuji, kemudian dilihat besaran nilai t nya, sebagai dasar untuk menentukan tingkat signifikansinya.
2. Dalam pengujian *simultan*, variabel independen diuji secara bersamaan, kemudian dilihat besaran nilai f nya untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Pengujian hipotesis pertama adalah dengan menggunakan pengujian *simultan* yang akan menggunakan regresi. Regresi yang digunakan adalah analisis regresi berganda karena dalam penelitian ini variabel independennya lebih dari satu. Sehingga yang paling tepat digunakan adalah regresi berganda. Analisis regresi memiliki tingkat signifikan (α) = 5 %. Jika tingkat signifikansi $> \alpha$, maka hipotesis akan ditolak, dan sebaliknya jika signifikansi $< \alpha$, maka hipotesis tidak ditolak.
4. Pengujian hipotesis kedua adalah dengan menggunakan pengujian *parsial*. Pengujian *parsial* memiliki tingkat signifikan (α) = 5 %. Jika tingkat signifikansi $> \alpha$, maka hipotesis akan ditolak, dan sebaliknya jika signifikansi $< \alpha$, maka hipotesis tidak ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data yang telah diperoleh selama pelaksanaan penelitian. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2002-2004. Selanjutnya berdasarkan hasil analisis data tersebut akan dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian.

Data yang digunakan dalam analisis didasarkan pada hasil pengukuran variabel-variabel penelitian yang terdapat pada lampiran 2 halaman 48.

4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji normalitas. Dalam melakukan uji hipotesis dengan menggunakan regresi linier ada persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan tersebut antara lain melihat linieritas dari garis regresi (uji normalitas), tidak terdapat hubungan antar variabel independen (uji multikolinieritas), tidak terdapat autokorelasi antar data dan pengamatan (uji autokorelasi) dan data tersebut harus bersifat homogen (uji heteroskedastisitas). Apabila persyaratan tersebut terpenuhi, maka model regresi linier tersebut dapat digunakan dan bila tidak memenuhi, maka model regresi linier tidak dapat digunakan yang berarti harus menggunakan alat analisis yang lainnya.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 132 perusahaan. Dengan rincian 44 perusahaan untuk masing-masing tahun dari tahun 2002 sampai 2004. setelah dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap 132 sampel yang digunakan, ternyata jumlah sampel tersebut tidak memenuhi asumsi-asumsi yang telah ditetapkan, yaitu autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas. Untuk mengatasi hal ini, digunakan bantuan uji *cook's* untuk membuang data ekstrim atau *case numbers*. Setelah dilakukan lima kali pengujian *cook's* akhirnya diperoleh 120 sampel perusahaan yang memenuhi asumsi-asumsi yang telah ditetapkan. Berikut adalah hasil dari uji asumsi klasik yang memenuhi persyaratan.

4.1.1. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Singgih Santoso, 2004).

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilihat melalui uji *Durbin Watson*. Panduan mengenai angka D-W (Durbin Watson) untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat pada tabel D-W. Namun demikian secara umum bisa diambil patokan (Singgih Santoso, 2004), sebagai berikut:

1. Angka D-W di bawah -2 menunjukkan adanya autokorelasi positif.

2. Angka D-W di antara -2 sampai $+2$, menunjukkan tidak adanya autokorelasi.
3. Angka D-W di atas $+2$ menunjukkan adanya autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Autokorelasi

N	Durbin Watson	Kesimpulan
120	1.180	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: data olahan, 2005

berdasarkan tabel 4.1 tersebut, angka *Durbin Watson* menunjukkan 1,180 yang berada di antara -2 dan $+2$. Dengan demikian, berdasarkan patokan yang secara umum digunakan diatas, maka model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

4.1.2. Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari uji heterokedastisitas adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian reidual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut **Homoskedastisitas**. Dan jika varian berbeda, disebut **Heteroskedastisitas**. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya korelasi yang sistematis antara variabel

independen dengan nilai mutlak residunya. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas	Signifikansi	Kondisi	Kesimpulan
Size	0.710	0.05	Sig> α	Tdk ada Hetero
Ownership	0.611	0.05	Sig> α	Tdk ada Hetero
Growth	0.191	0.05	Sig> α	Tdk ada Hetero
Profit	0.511	0.05	Sig> α	Tdk ada Hetero
Risk	0.560	0.05	Sig> α	Tdk ada Hetero

Sumber: data olahan, 2005

Berdasarkan tabel diatas, terlihat nilai probabilitas ke lima variabel diatas signifikansi (α) 0,05 hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

4.1.3. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah multikolinieritas (multiko). Pada penelitian ini uji multikolinieritas akan melihat *Collinearity Statistics* pada *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*) pada output *Coefficients*. Besaran VIF dan *Tolerance* yang digunakan sebagai pedoman dalam menentukan suatu model regresi yang bebas dari multikolinieritas (Singgih Santoso, 2004) adalah:

1. Mempunyai nilai VIF mendekati angka 1.

2. Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1.

Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut (berdasarkan lampiran 4 halaman 57).

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Size	0.865	1.157
Ownership	0.872	1.146
Growth	0.991	1.009
Profit	0.982	1.019
Risk	0.994	1.006

Sumber: data olahan, 2005

Berdasarkan tabel 4.3 tersebut, nilai VIF dan *Tolerance* masing-masing variabel independen mendekati angka 1 sesuai dengan pedoman model regresi yang bebas multikolinieritas di atas. Dengan demikian maka model regresi pada penelitian ini bebas dari multikolinieritas, karena nilai VIF dan *Tolerance* mendekati angka 1.

4.1.4. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya

mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Singgih Santoso, 2004).

Dalam penelitian ini uji normalitas tidak dilakukan dengan alasan, sampel yang melebihi 30. berdasarkan *central limit theorem* bila data >30 maka data dapat dianggap normal (berdistribusi normal).

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran tentang suatu data, seperti rata-rata, standar deviasi, varian dan sebagainya. Dari 132 sampel perusahaan, akhirnya terdapat 120 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Berikut adalah tabel hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
SM	120	0.0003	0.6997	0.198859	0.1850755
Size	120	10.3703	13.4378	11.667603	0.6720841
Ownership	120	0.0000	0.2578	0.049554	0.0646665
Growth	120	-0.7169	2.1257	0.90833	0.3572525
Profitability	120	-2.6000	31.5500	0.326725	2.9451322
Risk	120	0.0710	3.9830	1.632475	0.8408154

Sumber: data olahan, 2005

Berdasar tabel deskriptif diatas terlihat bahwa struktur modal memiliki rata-rata sebesar 0,198859 dengan standar deviasi sebesar 0,1850755. Nilai minimum

struktur modal sebesar 0,0003 dan maksimum sebesar 0,6997. Standar deviasi yang sangat besar (lebih dari 30%) menunjukkan adanya variasi yang sangat besar, atau adanya rentang data yang sangat besar antara struktur modal yang terkecil dengan struktur modal yang terbesar. Ukuran perusahaan (*size*) memiliki rata-rata sebesar 11,667603 dengan standar deviasi sebesar 0,6720841. Nilai minimum sebesar 10,3703 dan nilai maksimum sebesar 13,4378. Variabel kepemilikan manajerial (*ownership*) memiliki rata-rata sebesar 0,049554 dengan standar deviasi sebesar 0,0646665. Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0,2578. Standar deviasi yang lebih dari 30% menunjukkan adanya rentang data yang sangat besar. Variabel pertumbuhan aktiva (*growth*) memiliki rata-rata sebesar 0,90833 dengan standar deviasi 0,3572525. Nilai minimum pertumbuhan aktiva sebesar -0,7169 dan nilai maksimum sebesar 2,1257. Variabel profitabilitas (*profitability*) memiliki rata-rata sebesar 0,326725 dengan standar deviasi sebesar 2,9451322. Nilai minimum profitabilitas sebesar -2,6000 dan nilai maksimum profitabilitas sebesar 31,5500. Sedang variabel risiko (*risk*) memiliki rata-rata sebesar 1,632475 dengan standar deviasi sebesar 0,8408154. Nilai minimum risiko sebesar 0,0710 dan nilai maksimum sebesar 3,9830.

4.2. Pengujian Hipotesis

4.2.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi berganda digunakan dalam pengujian hipotesis H_{a1} untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel ukuran perusahaan (*size*),

kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) terhadap struktur modal secara simultan.

Ketentuan penolakan hipotesis adalah:

1. Bila tingkat signifikan $> \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Bila signifikan $< \alpha$, maka H_0 akan ditolak dan H_a diterima.

Koefisien dari regresi berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Koefisien Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.192	.297		-4.016	.000
	SIZE	.118	.025	.429	4.720	.000
	OWNER	.727	.259	.254	2.808	.006
	GROWTH	-.046	.044	-.089	-1.046	.298
	PROFIT	.001	.005	.014	.169	.866
	RISK	-.011	.019	-.051	-.604	.547

a. Dependent Variable: SM

Sumber: data olahan, 2005

Berdasar hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 11.5 diatas maka persamaan regresi linier berganda dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = -1.192 + 0.118 \text{ Size} + 0.727 \text{ Owner} - 0.046 \text{ Growth} + 0.001 \text{ Profit} - 0.011 \text{ Risk} + \varepsilon$$

persamaan regresi berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 0.118 satuan.
- b. Kepemilikan manajerial (*ownership*) perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Peningkatan nilai sebesar 1 satuan kepemilikan akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 0.727 satuan.
- c. Pertumbuhan aktiva (*growth*) perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan nilai sebesar 1 satuan maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar 0.046 satuan.
- d. Profitabilitas (*profitability*) perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan 1 satuan maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal sebesar 0.001 satuan.
- e. Risiko (*risk*) perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan 1 satuan maka akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 0.011 satuan.

4.2.2. Hipotesis I

Pada hipotesis ini akan diuji pengaruh variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*),

profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) secara serempak. Pada tabel berikut akan ditunjukkan nilai F_{hitung} dari model regresi berganda yang dipakai dalam penelitian ini.

Tabel 4.6

Hasil Nilai F_{hitung}

F hitung	Probabilitas	Kesimpulan
5.241	0.000	Prob<0.05 maka tolak Ho

Sumber: data olahan, 2005

Berdasar pada tabel nilai diatas, dapat diketahui bahwa nilai $F_{hitung} = 5,241$ dengan nilai $p = 0,000$. Pada tingkat signifikansi α (5%); maka F_{hitung} tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena $p=0,000 < 0,05$.

Berdasar hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*), dan risiko (*risk*) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Dengan demikian hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dimana ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*), dan risiko (*risk*) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependennya.

Berikut hasil koefisien determinasi dari model regresi

Tabel 4.7

Hasil Nilai Adjusted R Square

R	R Square	Adjusted R Square
0.432	0.187	0.151

Sumber: data olahan, 2005

Koefisien determinasi sebesar 0,151 atau 15,1% yang terlihat diatas menunjukkan bahwa model regresi atau variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) mampu menjelaskan struktur modal sebesar 15,1% sedang 84,9% dijelaskan oleh faktor yang lain.

4.2.3. Hipotesis II

Pada hipotesis ini akan diuji pengaruh variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan aktiva (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) secara *parsial*. Berikut hasil koefisien regresi berganda dari model regresi berganda yang dipakai sebagai dasar dalam pengujian hipotesis II dalam penelitian ini.

Berdasar hasil pengujian hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

- c. Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan aktiva adalah $b_{\text{growth}} = -0.034$; dengan nilai $p = 0.420$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena $p = 0,420 > 0,05$.

Berdasar hasil pengujian hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil ini tidak mampu mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva memiliki koefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- d. Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah $b_{\text{profit}} = 0.001$; dengan nilai $p = 0.776$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena $p = 0,776 > 0,05$.

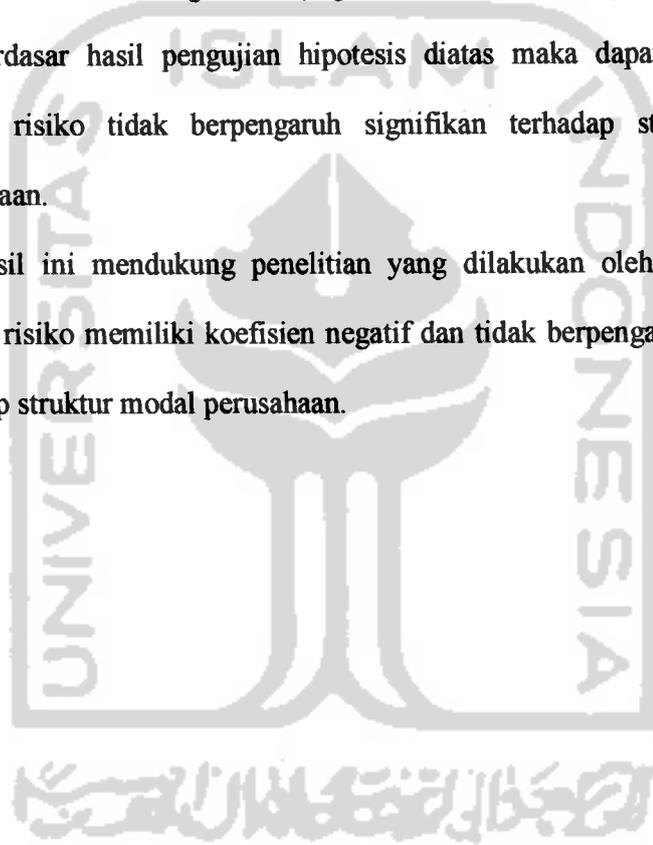
Berdasar hasil pengujian hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil ini tidak mampu mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) bahwa profitabilitas memiliki koefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

- e. Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel risiko adalah $b_{\text{risk}} = -0,011$; dengan nilai $p = 0,538$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena $p = 0,538 > 0,05$.

Berdasar hasil pengujian hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa, risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dimana risiko memiliki koefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan hasil uji regresi berganda memperlihatkan bahwa, variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, secara bersama-sama (simultan) variabel ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan manajerial (*ownership*), pertumbuhan (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
2. Berdasarkan hasil regresi berganda memperlihatkan bahwa, secara parsial variabel ukuran perusahaan (*size*) dan kepemilikan manajerial (*ownership*) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi, variabel pertumbuhan (*growth*), profitabilitas (*profitability*) dan risiko (*risk*) tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan (*size*) dan kepemilikan manajerial (*ownership*) yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini masih terdapat beberapa kelemahan-kelemahan, yaitu:

1. Periode penelitian hanya tiga tahun, sedangkan periode penelitian yang lebih panjang dapat lebih menjelaskan data yang lebih baik.
2. perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini tidak dipilih berdasarkan klasifikasi industri.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ; tetapi tidak sampai kepada pemecahan masalah tentang bagaimana dampak struktur modal itu sendiri terhadap kinerja perusahaan.

5.3. Saran

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Memperpanjang periode penelitian agar mampu menjelaskan data yang sesungguhnya.
2. Memilih perusahaan yang akan dijadikan sampel berdasarkan klasifikasi industrinya.
3. Untuk mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
4. Memilah sampel perusahaan dengan pertumbuhan aktiva (*growth*) dan profitabilitas (*profitability*) positif dengan sampel perusahaan dengan

pertumbuhan aktiva dan profitabilitas yang negatif. Dari pemilahan ini diharapkan akan mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.



REFERENSI

- Balakrishnan, Srinivasan dan Issac Fox, *Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure*, Strategic Management Journal, 14, 1, hal 3-, 1993.
- Bhaduri, Saumitra N, *Determinands of Corporate Borrowing: Some Evidenca from the Indian Corporate Structure*, Jornal of Economics and Finance, Summer, 26, 2, hal 200, 2002.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel Houston, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta, 2001.
- Ghosh, Arvin, Francis Cai dan Wenhui Li, *The Determinands of Capital Structure*, American Business Review, 18, 2, hal 129, 2000.
- Gujarati, Damodar N., *Basic Econometric*, Third Edition, McGraw-Hill, New York, 1995.
- Horne, James Van dan M. Wachowics, Jr., *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Satndar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2004.
- Jahera, John S. dan William P. Lloyd, *An Empirical Assessment of Factors Affecting Corporate Debt Levels*, Managerial Finance, 22, 2, hal 29, 1996.
- Krishnan, V. Sivarama, dan R. Charles Moyer, *Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Firms in Industrislized Countries*, Managerial Fianace, 22, 2, hal 39, 1996.
- McCue, Michael J. dan Yasar A. Ozcan, *Determinants of Capital Structure*, Journal of Healthcare Management, 37, 3, hal 333, 1992.
- Munawir. S, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta, 2001.
- Moh'd, Mahmoud A, Larry G. Perry dan James N. Rimbey, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis*, The Fianacial Review, 33, 3, hal 85, 1998.

Riyanto, Bambang., *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi IV, BPFE, Yogyakarta, 1995.

Saidi, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, Maret, hal 44-58, 2004.





LAMPIRAN 1

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	Aneka Kimia	21	LMPI	Langgeng Makmur P Tbk
2	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	22	LAPD	Lapindo International Tbk
3	APLI	Asiaplast Industries Tbk	23	LTLS	Lautan Luas Tbk
4	ASII	Astra Internasional Tbk	24	LMSH	Lion Mesh P Tbk
5	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk	25	LION	Lion Metal Works Tbk
6	BRNA	Berlina Tbk	26	MTDL	Metrodata Electronic Tbk
7	BTON	Betonjaya M Tbk	27	NIPS	Nipress Tbk
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	28	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	29	KONI	Perdana Bangun Tbk
10	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	30	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
11	DSUC	Daya Sakti U Corp Tbk	31	PYFA	Prydam Farna Tbk
12	DYNA	Dynaplast Tbk	32	RYAN	Ryane Adibusana Tbk
13	GGRM	Gudang Garam Tbk	33	HMSM	HM Sampoema Tbk
14	MYRX	Hanson International Tbk	34	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
15	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	35	STTP	Siantar Top Tbk
16	IKAI	Inti Keramik Alamsri Tbk	36	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
17	INTA	Intraco Penta Tbk	37	SMPPL	Summiplast Tbk
18	JKSW	Jakarta Kyoei SW Tbk	38	SSTM	Sunson Textile M Tbk
19	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	39	SIMM	Surya Intrindo M Tbk
20	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	40	TBLA	TB Lampung Tbk

LAMPIRAN 2
HASIL PERHITUNGAN VARIABEL

NO	KODE	SM	SIZE	OWNERSHIP	GROWTH	PROFIT	RISK
1	AKRA	0.2198	11.795	0.0046	-0.4032	0.7800	1.2740
2	AKRA	0.1305	11.7888	0.0046	-0.0144	0.0400	3.3190
3	AKRA	0.3758	12.1931	0.0046	1.5371	0.0400	1.0250
4	APLI	0.2456	11.3685	0.1537	0.0600	0.0300	1.3270
5	APLI	0.2340	11.4506	0.1537	0.2081	-0.0660	2.8110
6	APLI	0.2331	11.467	0.1537	0.0386	0.0020	0.7340
7	ASII	0.3544	13.4244	0.0001	-0.0108	0.0300	1.9440
8	ASII	0.2250	13.4181	0.0001	-0.0146	0.1200	3.0470
9	ASII	0.1581	13.4378	0.0009	0.0465	0.1400	1.2290
10	BRAM	0.4133	12.2576	0.1731	-0.0548	0.0500	1.5230
11	BRAM	0.3215	12.2152	0.1731	-0.0929	0.0800	2.6520
12	BRAM	0.2989	12.1885	0.1731	-0.0597	0.0600	0.9330
13	BRNA	0.1776	11.3256	0.1051	0.7952	0.1700	1.4960
14	BRNA	0.1390	11.4138	0.1051	0.2251	0.1300	2.3760
15	BRNA	0.4504	11.4258	0.2334	0.0279	0.0400	1.2140
16	BRPT	0.2909	12.8143	0.0278	-0.0252	-0.9430	1.1300
17	BRPT	0.6748	12.8315	0.0278	0.0404	0.1080	2.5470
18	BRPT	0.6782	12.5208	0.0274	-0.5109	0.1200	0.7320
19	BTON	0.0034	10.5175	0.0958	0.2918	0.0700	0.6050
20	BTON	0.0224	10.4001	0.0958	-0.2370	0.0120	2.9140
21	BTON	0.0244	10.3703	0.0958	-0.0662	0.0100	0.5500
22	BUDI	0.6927	12.0013	0.0112	0.0178	-0.0200	1.3800
23	BUDI	0.6997	11.9694	0.0112	-0.0709	0.0100	2.5570
24	BUDI	0.4273	11.9672	0.0112	-0.0050	0.0100	0.3820
25	CEKA	0.0428	11.4833	0.0534	0.0938	0.0100	1.4640
26	CEKA	0.0320	11.4778	0.0534	-0.0126	0.0600	2.8550
27	CEKA	0.0578	11.4702	0.0534	-0.0173	0.0200	0.7160
28	DSUC	0.1844	11.5889	0.0020	-0.0852	-0.0600	1.4900
29	DSUC	0.1564	11.5933	0.0020	0.0103	0.0500	2.4260
30	DSUC	0.1609	11.6163	0.0020	0.0544	-0.0500	1.6580
31	DYNA	0.1028	11.6819	0.0050	0.1934	0.0900	1.7180
32	DYNA	0.1389	11.7216	0.0050	0.0959	0.1100	2.2480
33	DYNA	0.2247	11.8848	0.0042	0.4559	0.0900	1.1710
34	GGRM	0.0140	13.1287	0.0174	0.2402	0.1200	1.5210
35	GGRM	0.0018	13.189	0.0174	0.1491	0.1000	2.6820
36	GGRM	0.0188	13.239	0.0174	0.1221	0.0800	1.1040
37	HDTX	0.6019	11.8258	0.0579	-0.7169	-0.0300	1.1980

38	HDTX	0.1714	12.3033	0.0579	2.0023	0.0900	2.8670
39	HDTX	0.4497	12.2702	0.0579	-0.0733	0.0120	1.2080
40	HEXA	0.2431	11.7554	0.0021	0.4165	0.0900	1.6490
41	HEXA	0.0116	11.8054	0.0021	0.1219	0.0800	3.1730
42	HEXA	0.0981	11.7668	0.0022	-0.0850	0.0600	0.6800
43	HMSP	0.2382	12.9764	0.0269	0.1109	0.0700	1.2450
44	HMSP	0.2443	12.992	0.0269	0.0366	0.1100	2.6300
45	HMSP	0.2268	13.0085	0.0197	0.0388	0.1000	0.6670
46	IKAI	0.6092	11.9655	0.0533	-0.0860	-0.1860	1.3240
47	IKAI	0.6186	11.9097	0.0533	-0.1207	0.1500	2.3000
48	IKAI	0.5039	11.8701	0.0535	-0.0870	-0.2100	1.1820
49	IKBI	0.0032	11.5944	0.0009	0.0023	0.0200	1.6510
50	IKBI	0.0056	11.607	0.0009	0.0293	-0.0080	2.3630
51	IKBI	0.1104	11.5679	0.0010	-0.0861	-0.0170	1.2350
52	INTA	0.4420	11.8534	0.0330	0.3770	0.0300	0.9990
53	INTA	0.2840	11.8264	0.0330	-0.0603	0.0300	2.7940
54	INTA	0.4248	11.814	0.0330	-0.0283	0.0100	0.5820
55	JKSW	0.0302	11.5834	0.0133	0.2353	-2.6000	1.3180
56	JKSW	0.0433	11.7313	0.0133	0.4056	0.1200	2.8820
57	JKSW	0.0530	11.576	0.0133	-0.3006	0.3600	0.9460
58	JPRS	0.0484	10.973	0.0220	0.4028	0.1000	1.2620
59	JPRS	0.4828	11.1053	0.0220	0.3560	0.0600	2.1430
60	JPRS	0.4697	11.1168	0.0220	0.0270	0.0500	0.8870
61	KICI	0.2271	11.3363	0.0460	0.0272	0.0700	1.9720
62	KICI	0.1619	11.3074	0.0460	-0.0645	1.5400	2.6800
63	KICI	0.1929	11.2491	0.0460	-0.1256	-0.2000	0.3560
64	KONI	0.0470	10.828	0.0558	0.0100	0.0030	1.2290
65	KONI	0.0696	10.8006	0.0558	-0.0610	-0.1100	2.7020
66	KONI	0.0765	10.7838	0.0558	-0.0380	-0.0170	0.6910
67	LAPD	0.0098	10.5168	0.0045	2.1257	0.0500	0.4720
68	LAPD	0.0083	10.5479	0.0045	0.0743	0.0800	2.3370
69	LAPD	0.0084	10.5902	0.0045	0.1023	0.0100	1.1890
70	LION	0.0205	11.0004	0.0018	-0.0441	0.1800	1.5020
71	LION	0.0451	11.0345	0.0018	0.0816	0.1400	2.6870
72	LION	0.0505	11.0814	0.0018	0.1142	0.1400	0.7890
73	LMPI	0.0034	11.7209	0.0004	0.0426	-0.0330	1.6900
74	LMPI	0.0042	11.7027	0.0004	-0.0411	-0.2980	3.0950
75	LMPI	0.0048	11.7001	0.0004	-0.0060	-0.1600	0.1340
76	LMSH	0.0469	10.594	0.2578	0.0289	0.0200	1.1640
77	LMSH	0.2647	10.5422	0.2578	-0.1123	0.0300	2.3150
78	LMSH	0.1572	10.5336	0.2578	-0.0198	0.0300	0.7170
79	LTLS	0.2360	11.8824	0.0364	0.0891	0.0500	1.3130
80	LTLS	0.4002	11.9553	0.0364	0.1828	0.0200	2.7950
81	LTLS	0.2067	12.0895	0.0364	0.3618	0.0100	0.8470

82	MTDL	0.1591	11.7304	0.0041	0.3466	0.0900	1.2250
83	MTDL	0.1785	11.6556	0.0041	-0.1582	-0.0380	2.8400
84	MTDL	0.0840	11.655	0.0041	-0.0014	-0.0100	0.6740
85	MYRX	0.2035	11.8298	0.0055	-0.0927	-0.3300	1.6930
86	MYRX	0.1713	11.8171	0.0055	-0.0288	-0.2800	2.6230
87	MYRX	0.1145	11.8315	0.0052	0.0336	-0.0620	1.8100
88	MYTX	0.2462	12.4282	0.0017	-0.0579	31.5500	1.3460
89	MYTX	0.4606	12.4293	0.0017	0.0026	6.1400	1.7190
90	MYTX	0.4440	12.4137	0.0000	-0.0353	-0.0580	1.7780
91	NIPS	0.5515	11.0416	0.1240	0.1247	-0.0300	1.2770
92	NIPS	0.2768	11.0216	0.1240	-0.0451	0.0600	3.2770
93	NIPS	0.2317	11.2334	0.1240	0.6289	0.0200	0.9000
94	PRAS	0.6148	11.723	0.0914	0.4722	0.0100	1.2640
95	PRAS	0.2925	11.4816	0.0914	-0.4264	0.1200	2.4240
96	PRAS	0.2106	11.5668	0.0591	0.2168	0.0300	0.9830
97	PYFA	0.0463	10.8846	0.2308	0.1602	0.0400	2.0970
98	PYFA	0.1070	10.9189	0.2308	0.0823	0.0200	2.6810
99	PYFA	0.1130	10.8342	0.2308	-0.1772	0.0200	0.5650
100	RYAN	0.0044	10.8448	0.0269	0.5338	0.1400	1.5590
101	RYAN	0.0053	10.8812	0.0269	0.0875	0.0400	3.9830
102	RYAN	0.0072	10.7367	0.0450	-0.2830	-0.2800	0.0710
103	SIMM	0.0259	11.4131	0.0140	0.2433	0.0200	1.6570
104	SIMM	0.0106	11.3641	0.0140	-0.1065	0.0010	2.3810
105	SIMM	0.0079	11.2418	0.0140	-0.2454	-0.3320	0.7390
106	SMPL	0.0361	11.3136	0.0189	0.0066	0.0600	1.6140
107	SMPL	0.0474	11.188	0.0169	-0.2511	-0.0220	2.2270
108	SMPL	0.0991	11.2726	0.0060	0.2151	0.0100	0.7350
109	SMSM	0.2030	11.7536	0.0191	0.0702	0.1000	1.1300
110	SMSM	0.1932	11.7661	0.0191	0.0292	0.0700	2.3600
111	SMSM	0.0424	11.8011	0.0045	0.0839	0.0800	0.6630
112	SSTM	0.3344	11.9124	0.0875	0.0377	0.0200	1.3970
113	SSTM	0.2678	11.9093	0.0875	-0.0070	0.0400	2.5340
114	SSTM	0.2121	11.9608	0.1000	0.1260	0.0200	0.5240
115	STTP	0.0671	11.6064	0.0628	0.1875	0.0400	1.2990
116	STTP	0.0803	11.6725	0.0628	0.1643	0.0500	2.5650
117	STTP	0.0892	11.7037	0.0728	0.0745	0.0400	0.5320
118	TBLA	0.3411	11.9716	0.0008	0.0017	0.0200	1.6240
119	TBLA	0.0003	12.0093	0.0008	0.0908	0.0700	2.3250
120	TBLA	0.0004	12.0612	0.0010	0.1269	0.0400	0.3890

LAMPIRAN 3
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	120	.0003	.6997	.198859	.1850755
SIZE	120	10.3703	13.4378	11.667603	.6720841
OWNER	120	.0000	.2578	.049554	.0646665
GROWTH	120	-.7169	2.1257	.090833	.3572525
PROFIT	120	-2.6000	31.5500	.326725	2.9451322
RISK	120	.0710	3.9830	1.632475	.8408154
Valid N (listwise)	120				

LAMPIRAN 4
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RISK, PROFIT, GROWTH, OWNER, SIZE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.180 ^a

a. Predictors: (Constant), RISK, PROFIT, GROWTH, OWNER, SIZE

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.865	1.157
	OWNER	.872	1.146
	GROWTH	.991	1.009
	PROFIT	.982	1.019
	RISK	.994	1.006

a. Dependent Variable: SM

Coefficient Correlations^a

Model		RISK	PROFIT	GROWTH	OWNER	SIZE	
1	Correlations	RISK	1.000	.026	.032	.014	-.056
		PROFIT	.026	1.000	.042	.039	-.100
		GROWTH	.032	.042	1.000	.075	.048
		OWNER	.014	.039	.075	1.000	.344
		SIZE	-.056	-.100	.048	.344	1.000
	Covariances	RISK	.000	2.592E-06	2.597E-05	6.836E-05	-2.61E-05
		PROFIT	2.592E-06	2.869E-05	9.913E-06	5.386E-05	-1.34E-05
		GROWTH	2.597E-05	9.913E-06	.002	.001	5.318E-05
		OWNER	6.836E-05	5.386E-05	.001	.067	.002
		SIZE	-2.61E-05	-1.34E-05	5.318E-05	.002	.001

a. Dependent Variable: SM

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	SIZE	OWNER	GROWTH	PROFIT	RISK
1	1	3.375	1.000	.00	.00	.02	.01	.00	.02
	2	1.012	1.826	.00	.00	.00	.15	.79	.00
	3	.926	1.909	.00	.00	.05	.78	.15	.00
	4	.544	2.491	.00	.00	.77	.05	.04	.04
	5	.141	4.898	.00	.00	.03	.01	.00	.94
	6	.001	49.087	1.00	1.00	.13	.00	.01	.00

a. Dependent Variable: SM

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.050484	.378905	.198859	.0800126	120
Residual	-.346502	.496351	.000000	.1668859	120
Std. Predicted Value	-3.116	2.250	.000	1.000	120
Std. Residual	-2.032	2.911	.000	.979	120

a. Dependent Variable: SM

Correlations

		SIZE	OWNER	GROWTH	PROFIT	RISK	SIZE1	OWNER1	GROWTH1	PROFIT1	RISK1
SIZE	Pearson Correl	1	-.349*	-.031	.121	.063	.245*	-.040	.054	.054	.049
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.737	.189	.493	.710	.666	.557	.561	.596
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
OWNER	Pearson Correl	-.349*	1	-.058	-.075	-.032	-.097	-.047	-.072	-.069	-.069
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.530	.415	.727	.293	.611	.437	.454	.455
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
GROWTH	Pearson Correl	-.031	-.058	1	-.042	-.032	-.103	-.118	-.120	-.124	-.126
	Sig. (2-tailed)	.737	.530	.	.649	.732	.262	.199	.191	.177	.171
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
PROFIT	Pearson Correl	.121	-.075	-.042	1	-.016	-.086	-.044	-.069	-.061	-.065
	Sig. (2-tailed)	.189	.415	.649	.	.859	.349	.634	.451	.511	.481
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
RISK	Pearson Correl	.063	-.032	-.032	-.016	1	-.005	-.055	-.038	-.042	-.054
	Sig. (2-tailed)	.493	.727	.732	.859	.	.958	.548	.678	.649	.560
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
SIZE1	Pearson Correl	.245*	-.097	-.103	-.086	-.005	1	.840*	.882*	.885*	.884*
	Sig. (2-tailed)	.007	.293	.262	.349	.958	.	.000	.000	.000	.000
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
OWNER1	Pearson Correl	.040	-.047	-.118	-.044	-.055	.840*	1	.977*	.981*	.981*
	Sig. (2-tailed)	.666	.611	.199	.634	.548	.000	.	.000	.000	.000
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
GROWTH1	Pearson Correl	.054	-.072	-.120	-.069	-.038	.882*	.977*	1	.993*	.992*
	Sig. (2-tailed)	.557	.437	.191	.451	.678	.000	.000	.	.000	.000
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
PROFIT1	Pearson Correl	.054	-.069	-.124	-.061	-.042	.885*	.981*	.993*	1	.999*
	Sig. (2-tailed)	.561	.454	.177	.511	.649	.000	.000	.000	.	.000
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
RISK1	Pearson Correl	.049	-.069	-.126	-.065	-.054	.884*	.981*	.992*	.999*	1
	Sig. (2-tailed)	.596	.455	.171	.481	.560	.000	.000	.000	.000	.
	N	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120

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

LAMPIRAN 5
HASIL UJI REGRESI BERGANDA

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RISK, PROFIT, GROWTH, OWNER, SIZE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.432 ^a	.187	.151	.1705064

a. Predictors: (Constant), RISK, PROFIT, GROWTH, OWNER, SIZE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.762	5	.152	5.241	.000 ^a
	Residual	3.314	114	.029		
	Total	4.076	119			

a. Predictors: (Constant), RISK, PROFIT, GROWTH, OWNER, SIZE

b. Dependent Variable: SM

Lampiran 6
Daftar Data Asli Variabel
Tahun 2001

No	Kode	Nama Perusahaan	Aktiva	Ownership	Long Term debt	Growth	Profitability	Risk
1	AKRA	Aneka Kimia Tbk	623789000000	0.0046	95843000000	-0.4032	0.7800	0.7800
2	MYTX	Apac Citra Tbk	2680431000000	0.0017	608404000000	-0.0579	31.5500	31.5500
3	APLI	Asiaplast Ind Tbk	233600000000	0.1537	34248000000	0.0600	0.0300	0.0300
4	ASII	Astra Inter Tbk	2657354600000	0.0001	11668228000000	-0.0108	0.0300	0.0300
5	BRPT	Barito Pasific Tbk	6520275876245	0.0278	136382805115	-0.0252	-0.9430	-0.9430
6	BRNA	Berlina Tbk	211662000000	0.1051	19038577079	0.7952	0.1700	0.1700
7	BTON	Betonjaya M Tbk	32925000000	0.0958	77000000	0.2918	0.0700	0.0700
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	1809572579000	0.1731	986649862000	-0.0548	0.0500	0.0500
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	1002993000000	0.0112	526823000000	0.0178	-0.0200	-0.0200
10	CEKA	Cahaya Kalibar Tbk	304291000000	0.0534	20108000000	0.0938	0.0000	0.0000
11	DSUC	Daya Sakti Corp Tbk	388036605676	0.0020	90411150559	-0.0852	-0.0600	-0.0600
12	DYNA	Dynaplast Tbk	480699018626	0.0050	40163203507	0.1934	0.0900	0.0900
13	ETWA	Eterindo Tbk	3261165000000	0.0010	238962000000	0.1428	-0.0340	-0.0340
14	FPNI	fatrapolindo	230962000000	0.3182	36779000000	-0.0485	0.1600	0.1600
15	GGRM	Gudang Garam Tbk	13448124000000	0.0174	191400000000	0.2402	0.1200	0.1200
16	MYRX	Hanson Inter Tbk	675815000000	0.0055	55854000000	-0.0927	-0.3300	-0.3300
17	HEXA	Hexindo Tbk	569401773577	0.0021	395800000000	0.4165	0.0900	0.0900
18	INTD	Inter Delta Tbk	57164756230	0.0464	1357117890	-0.2475	0.0400	0.0400
19	IKAI	Inti Keramik Tbk	923679271732	0.0533	933266645671	-0.0860	-0.1860	-0.1860
20	INTA	Intraco Penta Tbk	713550000000	0.0330	330767000000	0.3770	0.0300	0.0300
21	JKSW	Jakarta Kyoeei Tbk	383164793954	0.0133	44328892844	0.2353	-2.6000	-2.6000
22	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	93979035474	0.0220	1669003017	0.4028	0.1000	0.1000
23	KARW	Karwell Indo Tbk	500208000000	0.0020	10054000000	-0.3107	-0.0780	-0.0780
24	KICI	Kedaung Indah Tbk	216942000000	0.0460	52855000000	0.0272	0.0700	0.0700
25	LMPI	Langgeng M Tbk	525919167652	0.0004	758658941	0.0426	-0.0330	-0.0330
26	LAPD	Lapindo Inter Tbk	32870000000	0.0045	211000000	2.1257	0.0500	0.0500
27	LTLS	Lautan Luas Tbk	762820648185	0.0364	201412000000	0.0891	0.0500	0.0500
28	LMSH	Lion Mesh P Tbk	39261995944	0.2578	1518967242	0.0289	0.0200	0.0200
29	LION	Lion Metal Tbk	100098861753	0.0018	14348058643	-0.0441	0.1800	0.1800

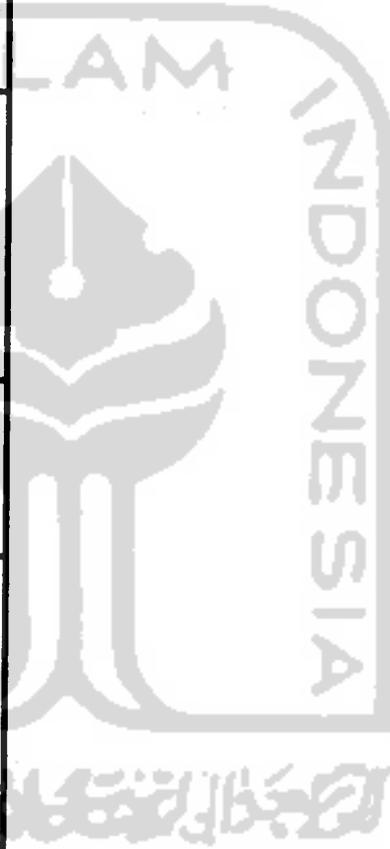
30	MTDL	Metrodata Tbk	537519158592	0.0041	36559134241	0.3466	0.0900	0.0900
31	NIPS	Nipress Tbk	110049000000	0.1240	74332000000	0.1247	-0.0300	-0.0300
32	HDTX	Panasia Indo Tbk	669615000000	0.0579	978299000000	-0.7169	-0.0300	-0.0300
33	KONI	Perdana Bangun Tbk	67290692472	0.0558	495434280	0.0100	0.0030	0.0030
34	PRAS	Prima Alloy Tbk	528453256816	0.0914	162155847285	0.4722	0.0100	0.0100
35	PYFA	Prydam Farma Tbk	76667624097	0.2308	5107581906	0.1602	0.0400	0.0400
36	RYAN	Ryane Tbk	69946258699	0.0269	271591916	0.5338	0.1400	0.1400
37	HMSP	HM Sampoerna Tbk	947054000000	0.0269	240678000000	0.1109	0.0700	0.0700
38	SKLT	Sekar Laut Tbk	127503000000	0.0120	15488000000	-0.0990	-0.4400	-0.4400
39	SMSM	Selamat S Tbk	567053000000	0.0191	115219000000	0.0702	0.1000	0.1000
40	STTP	Siantar Top Tbk	404060194266	0.0628	27225000000	0.1875	0.0400	0.0400
41	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	393043000000	0.0009	1091000000	0.0023	0.0200	0.0200
42	SMPL	Summiplast Tbk	205861685676	0.0189	11744320280	0.0066	0.0600	0.0600
43	SSTM	Sunson Tbk	817268157010	0.0875	317289382986	0.0377	0.0200	0.0200
44	SIMM	Surya Intrindo M Tbk	258854000000	0.0140	3744000000	0.2433	0.0200	0.0200
45	TBLA	TB lampung Tbk	936637000000	0.0008	374519000000	0.0017	0.0200	0.0200



Daftar Data Asli Variabel
Tahun 2002

No	Kode	Nama Perusahaan	Aktiva	Ownership	Long Term debt	Growth	Profitability	Risk
1	AKRA	Aneka Kimia Tbk	614832132000	0.0046	135135428000	-0.0144	0.0400	3.3190
2	MYTX	Apac Citra Tbk	2687344000000	0.0017	661558000000	0.0026	6.1400	1.7190
3	APLI	Asiaplast Ind Tbk	282217000000	0.1537	69321000000	0.2081	-0.0660	2.8110
4	ASII	Astra Inter Tbk	26185605000000	0.0001	928088000000	-0.0146	0.1200	3.0470
5	BRPT	Barito Pasific Tbk	6783880919162	0.0278	1973166797921	0.0404	0.1080	2.5470
6	BRNA	Berlina Tbk	259311000000	0.1051	46064000000	0.2251	0.1300	2.3760
7	BTON	Betonjaya M Tbk	25123404572	0.0958	86281292	-0.2370	0.0120	2.9140
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	1641445836000	0.1731	678482604000	-0.0929	0.0800	2.6520
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	931900000000	0.0112	645520000000	-0.0709	0.0100	2.5570
10	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	300442000000	0.0534	12850000000	-0.0126	0.0600	2.8550
11	DSUC	Daya Sakti Corp Tbk	392036569632	0.0020	72309901448	0.0103	0.0500	2.4260
12	DYNA	Dynaplast Tbk	526788142813	0.0050	54144092729	0.0959	0.1100	2.2480
13	ETWA	Eterindo Tbk	2926341000000	0.0010	2691212000000	-0.1027	-2.0000	2.0190
14	FPNI	fatrapolindo	240295000000	0.3182	19056000000	0.0404	0.1300	2.5820
15	GGRM	Gudang Garam Tbk	15452703000000	0.0174	215936000000	0.1491	0.1000	2.6820
16	MYRX	Hanson Inter Tbk	656323000000	0.0055	133553000000	-0.0288	-0.2800	2.6230
17	HEXA	Hexindo Tbk	638784000000	0.0021	155307000000	0.1219	0.0800	3.1730
18	INTD	Inter Delta Tbk	40716486399	0.0464	2498069297	-0.2877	-0.2660	2.4370
19	IKAI	Inti Keramik Tbk	812188000000	0.0533	494789000000	-0.1207	0.1500	2.3000
20	INTA	Intraco Penta Tbk	670556000000	0.0330	296404000000	-0.0603	0.0300	2.7940
21	JKSW	Jakarta Kyohei Tbk	538583000000	0.0133	16271000000	0.4056	0.1200	2.8820
22	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	127431190871	0.0220	6173675591	0.3560	0.0600	2.1430
23	KARW	Karwell Indo Tbk	491824000000	0.0020	3775000000	-0.0168	-0.0040	2.7940
24	KICI	Kedaung Indah Tbk	202955000000	0.0460	46099000000	-0.0645	1.5400	2.6800
25	LMPI	Langgeng M Tbk	504312000000	0.0004	1725000000	-0.0411	-0.2980	3.0950
26	LAPD	Lapindo Inter Tbk	35313000000	0.0045	347000000	0.0743	0.0800	2.3370
27	LTLS	Lautan Luas Tbk	902286000000	0.0364	212907000000	0.1828	0.0200	2.7950
28	LMSH	Lion Mesh P Tbk	34853000000	0.2578	1636000000	-0.1123	0.0300	2.3150
29	LION	Lion Metal Tbk	108263000000	0.0018	2214000000	0.0816	0.1400	2.6870

30	MTDL	Metrodata Tbk	452479000000	0.0041	72008000000	-0.1582	-0.0380	2.8400
31	NIPS	Nipress Tbk	105088000000	0.1240	579530000000	-0.0451	0.0600	3.2770
32	HDTX	Panasia Indo Tbk	2010353000000	0.0579	1210021000000	2.0023	0.0900	2.8670
33	KONI	Perdana Bangun Tbk	631850000000	0.0558	29710000000	-0.0610	-0.1100	2.7020
34	PRAS	Prima Alloy Tbk	3031020000000	0.0914	1863370000000	-0.4264	0.1200	2.4240
35	PYFA	Prydam Farma Tbk	829740000000	0.2308	38430000000	0.0823	0.0200	2.6810
36	RYAN	Ryane Tbk	760650000000	0.0269	3380000000	0.0875	0.0400	3.9830
37	HMSP	HM Sampoerna Tbk	9817074000000	0.0269	2338360000000	0.0366	0.1100	2.6300
38	SKLT	Sekar Laut Tbk	1206390000000	0.0120	2673680000000	-0.0538	0.2700	2.4990
39	SMSM	Selamat S Tbk	5836270000000	0.0191	1185030000000	0.0292	0.0700	2.3600
40	STTP	Siantar Top Tbk	4704520000000	0.0628	315680000000	0.1643	0.0500	2.5650
41	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	4045560000000	0.0009	12850000000	0.0293	-0.0080	2.3630
42	SMPL	Summiplast Tbk	1541640000000	0.0189	55580000000	-0.2511	-0.0220	2.2270
43	SSTM	Sunson Tbk	811519051674	0.0875	271365185598	-0.0070	0.0400	2.5340
44	SIMM	Surya Intrindo M Tbk	2312740000000	0.0140	59900000000	-0.1065	0.0000	2.3810
45	TBLA	TB lampung Tbk	1021668000000	0.0008	3485080000000	0.0908	0.0700	2.3250



**Daftar Data Asli Variabel
Tahun 2003**

No	Kode	Nama Perusahaan	Aktiva	Ownership	Long Term debt	Growth	Profitability	Risk
1	AKRA	Aneka Kimia Tbk	1559866961000	0.0046	203543244000	1.5371	0.0400	1.0250
2	MYTX	Apac Citra Tbk	2592556141306	0.0000	1194133816690	-0.0353	-0.0580	1.7780
3	APLI	Asioplast Ind Tbk	293098787661	0.1537	68596001784	0.0386	0.0020	0.7340
4	ASII	Astra Inter Tbk	27404308000000	0.0009	6165477000000	0.0465	0.1400	1.2290
5	BRPT	Barito Pacific Tbk	3317768255934	0.0274	2238705851290	-0.5109	0.1200	0.7320
6	BRNA	Berlina Tbk	266556398909	0.2334	37061753842	0.0279	0.0400	1.2140
7	BTON	Betonjaya M Tbk	23460767870	0.0958	525256307	-0.0662	0.0100	0.5500
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	1543441086000	0.1731	496241872000	-0.0597	0.0600	0.9330
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	927249000000	0.0112	648781000000	-0.0050	0.0100	0.3820
10	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	295248814434	0.0534	9451554890	-0.0173	0.0200	0.7160
11	DSUC	Daya Sakti Corp Tbk	413364762513	0.0020	64649153187	0.0544	-0.0500	1.6580
12	DYNA	Dynaplast Tbk	766929921245	0.0042	106553752398	0.4559	0.0900	1.1710
13	ETWA	Eterindo Tbk	439997371631	0.0029	47237206773	-0.8496	-0.0570	1.6920
14	FPNI	fatrapolindo	360226123802	0.3182	80831738300	0.4991	-0.0230	0.2770
15	GGRM	Gudang Garam Tbk	17338899000000	0.0174	31325000000	0.1221	0.0800	1.1040
16	MYRX	Hanson Inter Tbk	678357472019	0.0052	116212977871	0.0336	-0.0620	1.6100
17	HEXA	Hexindo Tbk	584511893003	0.0022	6779750663	-0.0850	0.0600	0.6800
18	INTD	Inter Delta Tbk	35136275565	0.0464	23789378834	-0.1371	0.4600	0.4480
19	IKAI	Inti Keramik Tbk	741492055191	0.0535	458668377292	-0.0870	-0.2100	1.1820
20	INTA	Intraco Penta Tbk	651566203642	0.0330	185017748214	-0.0283	0.0100	0.5820
21	JKSW	Jakarta Kyoeei Tbk	376676026301	0.0133	16328299045	-0.3006	0.3600	0.9460
22	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	130869662703	0.0220	63187780047	0.0270	0.0500	0.8870
23	KARW	Karwell Indo Tbk	412819618321	0.0030	2726160215868	-0.1606	-0.0500	0.7740
24	KICI	Kedaung Indah Tbk	177456970092	0.0460	28737746663	-0.1256	-0.2000	0.3560
25	LMPI	Langgeng M Tbk	501283975144	0.0004	2102881127	-0.0060	-0.1600	0.1340
26	LAPD	Lapindo Inter Tbk	38926037291	0.0045	323790482	0.1023	0.0100	1.1890
27	LTLS	Lautan Luas Tbk	1228714000000	0.0364	491692000000	0.3618	0.0100	0.8470
28	LMSH	Lion Mesh P Tbk	34162617896	0.2578	9043515342	-0.0198	0.0300	0.7170
29	LION	Lion Metal Tbk	120625981339	0.0018	5444509244	0.1142	0.1400	0.7890

30	MTDL	Metrodata Tbk	451856000000	0.0041	80651609306	-0.0014	-0.0100	0.6740
31	NIPS	Nipress Tbk	171173000000	0.1240	47383920059	0.6289	0.0200	0.9000
32	HDTX	Panasia Indo Tbk	1863038755694	0.0579	319266281070	-0.0733	0.0120	1.2060
33	KONI	Perdana Bangun Tbk	60785761823	0.0558	4230807457	-0.0380	-0.0170	0.6910
34	PRAS	Prima Alloy Tbk	368825315247	0.0591	107868010391	0.2168	0.0300	0.9830
35	PYFA	Prydam Farma Tbk	68267469758	0.2308	7306847880	-0.1772	0.0200	0.5650
36	RYAN	Ryane Tbk	54538829657	0.0450	288623664	-0.2830	-0.2800	0.0710
37	HMSP	HM Sampoema Tbk	10197768000000	0.0197	2491621000000	0.0388	0.1000	0.6670
38	SKLT	Sekar Laut Tbk	111136525784	0.0120	253229907327	-0.0788	0.0700	0.7720
39	SMSM	Selamat S Tbk	632609649320	0.0045	122191826002	0.0839	0.0800	0.6630
40	STTP	Siantar Top Tbk	505507132281	0.0728	40615338101	0.0745	0.0400	0.5320
41	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	369709000000	0.0010	2072000000	-0.0861	-0.0170	1.2350
42	SMPL	Summiplast Tbk	187320195264	0.0060	8877958466	0.2151	0.0100	0.7350
43	SSTM	Sunson Tbk	913733973344	0.1000	244702364982	0.1260	0.0200	0.5240
44	SIMM	Surya Intrindo M Tbk	174511005012	0.0140	1847004369	-0.2454	-0.3320	0.7390
45	TBLA	TB lampung Tbk	1151280525000	0.0010	329230130	0.1269	0.0400	0.3890

Daftar Data Asli Variabel
Tahun 2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Aktiva	Ownership	Long Term debt	Growth	Profitability	Risk
1	AKRA	Aneka Kimia Tbk	1690251209000	0.0046	635189020000	0.0836	0.0350	-0.9844
2	MYTX	Apac Citra Tbk	2576147651549	0.0000	1143914729179	-0.0063	-0.0420	-0.4167
3	APLI	Asioplast Ind Tbk	309087843937	0.1537	72045217056	0.0546	-0.0310	-0.4229
4	ASII	Astra Inter Tbk	39145053000000	0.0009	6189975000000	0.4284	0.1200	-0.4387
5	BRPT	Barito Pacific Tbk	3348385635130	0.0274	2270945081328	0.0092	-0.1200	-0.2114
6	BRNA	Berlina Tbk	406984397273	0.2334	183292856427	0.5268	0.0600	0.0066
7	BTON	Betonjaya M Tbk	28780075529	0.0958	701717623	0.2267	0.0500	0.4861
8	BRAM	Branta Mulia Tbk	1710352181000	0.1731	511182889000	0.1081	0.0300	-0.1490
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	940868000000	0.0094	402060000000	0.0147	0.0300	0.2515
10	CEKA	Cahaya Kalibar Tbk	290336868389	0.0534	16786990969	-0.0166	-0.1400	0.5475
11	DSUC	Daya Sakti Corp Tbk	415115446811	0.0019	66798847978	0.0042	-0.0100	0.4301
12	DYNA	Dynaplast Tbk	998117706463	0.0054	224258094755	0.3014	0.0640	-0.8472
13	ETWA	Eterindo Tbk	489392445016	0.0029	52428030406	0.1123	-0.3600	-0.9441
14	FPNI	fatrapolindo	365692697700	0.1958	85285230911	0.0152	-0.2000	0.2625
15	GGRM	Gudang Garam Tbk	20591389000000	0.0174	387288000000	0.1876	0.0740	-0.5995
16	MYRX	Harson Inter Tbk	713330441371	0.0052	81673879125	0.0516	0.0080	-0.4456
17	HEXA	Hexindo Tbk	636108555058	0.0001	62384322618	0.0883	0.0920	-0.2727
18	INTD	Inter Delta Tbk	33434635062	0.0464	3887180434	-0.0484	0.0030	0.0762
19	IKAI	Inti Keramik Tbk	751317469075	0.0535	378578414078	0.0133	0.0070	0.5687
20	INTA	Intraco Penta Tbk	780040065884	0.0330	331373755599	0.1972	0.0090	0.7670
21	JKSW	Jakarta Kyoei Tbk	309187466836	0.0133	16380413717	-0.1792	-0.4740	0.3210
22	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	245437111030	0.0220	115269875519	0.8754	0.1640	0.7381
23	KARW	Karwell Indo Tbk	514998518346	0.0030	383609226631	0.2475	0.0010	0.1254
24	KICI	Kedaung Indah Tbk	169917583699	0.0460	32768714720	-0.0425	-0.0210	-0.1366
25	LMPJ	Langgeng M Tbk	509105219036	0.0003	2435528509	0.0156	-0.2140	-0.8833
26	LAPD	Lapindo Inter Tbk	44658962745	0.0045	373575807	0.1473	0.0020	0.4727
27	LTLS	Lautan Luas Tbk	1424973000000	0.0364	294500000000	0.1597	0.0300	0.1226
28	LMSH	Lion Mesh P Tbk	42747950989	0.2561	6720366083	0.2513	0.0620	-0.3405
29	LION	Lion Metal Tbk	146703433443	0.0018	7402640768	0.2162	0.1100	0.7920

30	MTDL	Metrodata Tbk	611041841719	0.0041	51319550819	0.3523	0.0100	0.9093
31	NIPS	Nipress Tbk	189086635430	0.1240	43809441718	0.1047	-0.0170	0.1486
32	HDTX	Panasia Indo Tbk	1113478491441	0.0435	500778279731	-0.4023	0.0180	0.5073
33	KONI	Perdana Bangun Tbk	66849680863	0.0558	5114732698	0.0998	-0.0470	0.6217
34	PRAS	Prima Alloy Tbk	438200793235	0.0591	92305342771	0.1881	0.0220	0.8776
35	PYFA	Prydam Farma Tbk	70429780958	0.2308	7956167321	0.0317	0.0420	0.9790
36	RYAN	Ryane Tbk	41992122437	0.0182	303208521	-0.2301	-0.9000	-0.0292
37	HMSA	HM Sampoerna Tbk	11563295000000	0.0202	2622701000000	0.1339	0.1130	0.0091
38	SKLT	Sekar Laut Tbk	112336231975	0.0120	275074007806	0.0108	-0.3100	0.4110
39	SMSM	Selamat S Tbk	650930144026	0.0045	27581260585	0.0290	0.0780	0.9072
40	STTP	Siantar Top Tbk	470177175840	0.0718	41917873083	-0.0699	0.0400	-0.0543
41	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	29532992385	0.0010	3260421000	-0.9201	0.0080	-0.3229
42	SMPL	Summiplast Tbk	193273280334	0.0060	19151158804	0.0318	0.0400	-0.1130
43	SSTM	Sunson Tbk	908099479160	0.1000	192571980946	-0.0062	-0.0890	-0.8662
44	SIMM	Surya Intrindo M Tbk	135140641632	0.0140	1067256619	-0.2256	-0.1110	-0.0683
45	TBLA	TB lampung Tbk	1362091947000	0.0012	585986768	0.1831	0.0140	0.6483

