

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)  
TAHUN 2003**

**SKRIPSI**



Ditulis oleh

Nama : Chandra Neriyanti

Nomor Mahasiswa : 02311372

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)  
TAHUN 2003**

**SKRIPSI**



**Ditulis oleh**  
Nama : Chandra Neriyanti  
Nomor Mahasiswa : 02311372  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)  
TAHUN 2003**

**SKRIPSI**

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

Ditulis oleh

Nama : Chandra Neriyanti

Nomor Mahasiswa : 02311372

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2006**

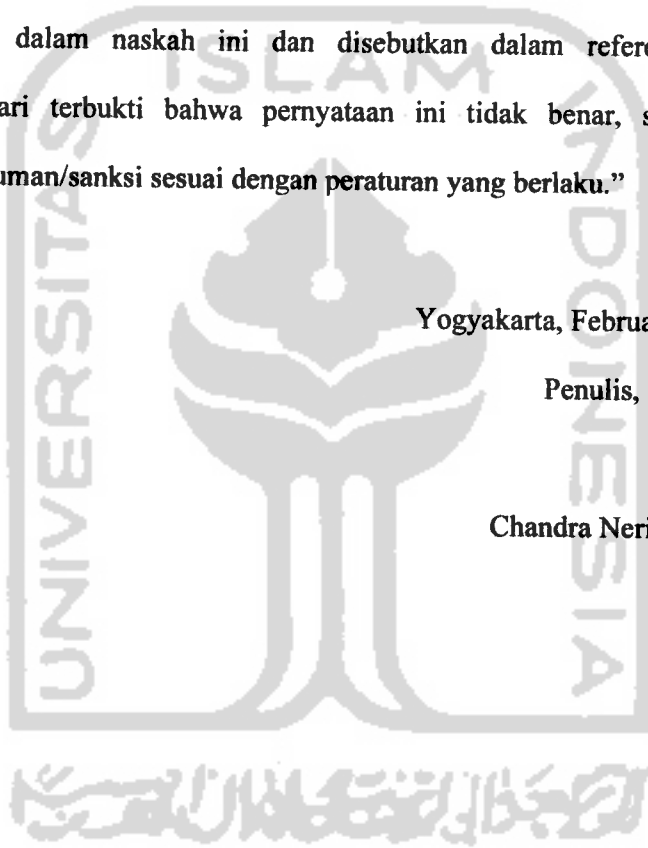
## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, Februari 2006

Penulis,

Chandra Neriyantri



**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN  
PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) TAHUN 2003**

Disusun Oleh: **CHANDRA NERIYANTI**  
Nomor mahasiswa: 02311372

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 15 Februari 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Sri Mulyati, M.Si

Penguji : Drs. Sutrisno, MM



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

## MOTTO

*"Sesungguhnya sesudah kesulitan Pasti ada kemudahan"*

*(QS Al Insyirah : 5)*

*"Sempurna karena empat: sempurna ilmu karena amal, sempurna agama karena taqwa,  
sempurna akal karena niat, sempurna kehormatan diri karena wibawa"*

*(Prof. Dr. HAMKA)*

*"Sebuah sukses lahir bukan karena kebetulan atau keberuntungan semata, sebuah sukses  
terwujud karena keikhtiaran melalui perencanaan yang matang, keyakinan, keuletan,*

*ketabahanan karena niat baik Allah"*

*(Prof. Dr. Kuswadi Harjo Sumantri, SH)*



## **KATA PENGANTAR**

**"Bismillahirrohmanirrahim"**

**Assalamualaikum Wr. Wb.**

**Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dan segala puji syukur kehadiran Allah SWT Yang Maha Memelihara, Yang maha Mendatangkan Bahaya dan manfaat, serta Sholawat dan salam kami sampaikan kepada junjungan kita nabi besar Muhammad SAW, beserta para sahabat dan pengikut-Nya sampai akhir jaman. Amin.**

**Alhamdulillah Rabbil'aalamiin, tiada kata yang dapat penulis sampaikan selain kata syukur yang sebesar-besarnya kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003", sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.**

**Tidak lupa penulis sampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dukungan maupun motivasi sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan dengan lancar. Maka dalam kesempatan ini penulis dengan penuh kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:**

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta beserta seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan bekal pengetahuan kepada penulis selama kuliah.
2. Ibu Dra. Sri Mulyati, M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan kesabaran telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, kritik dan saran yang sangat berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Kepada beliau penulis ucapkan terima kasih yang tak terhingga
3. Ibu dan Bapak tercinta yang telah setulus hati membesarkan, mendidik dengan penuh kasih sayang dan doa juga telah memberikan pelajaran dalam hidup ini serta segala yang terbaik untukku.
4. Mbak Sri dan Mas Im, Mbak Wiwik dan De' Wahyu, makasih atas segala doa dan supportnya.
5. Bang Teddy, thanks atas nasehat, perhatian, kesabaran, kasih sayang dan supportnya.
6. Keluarga Besar Kos "DAFUGA Gelatik A" Mbak Yuli, Rida, Nana. Atik, Mbak Uwie, Nci, Indra, Nanik, Retno dan lain-lain. Makasih atas support, doa dan bantuannya.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan selama penulisan skripsi ini. Semoga Allah SWT, memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan Rahmatnya.



Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembacanya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, Februari 2006



Chandra Neriyantri

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul .....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi .....	ii
Halaman Judul Skripsi .....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi .....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	vi
Halaman Motto .....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Kata Pengantar .....	ix
Daftar Isi .....	xii
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Lampiran .....	xvi
Abstraksi .....	xvii
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian .....	5
1.3 Batasan Masalah .....	5
1.4 Tujuan Penelitian .....	6
1.5 Manfaat Penelitian .....	6
1.6 Sistematika Penelitian .....	7

## **BAB II LANDASAN TEORI**

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	9
2.2 Kebijakan Pendanaan .....	12
2.3 Pengertian Struktur Modal .....	13
2.4 Theory Struktur Modal .....	14
2.5 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan .....	16
2.6 Perumusah Hipotesis .....	21

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Lokasi Penelitian .....	28
3.2 Populasi dan Penentuan Sample Penelitian .....	28
3.2 Sumber Data dan Tehnik Pengumpulan Data .....	30
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	30
3.5 Metode Analisis Data .....	34
3.6 Uji Asumsi Klasik .....	35
3.7 Pengujian Hipotesis .....	38
3.8 Rancangan Uji Hipotesis .....	41

## **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

4.1 Statistik Deskriptif .....	48
4.2 Analisis Regresi Linier .....	48
4.3 Uji Asumsi Klasik .....	51
4.4 Pengujian Hipotesis .....	55

4.5 Pembahasan ..... 65  
4.6 Ketepatan Prediksi ..... 66

**BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

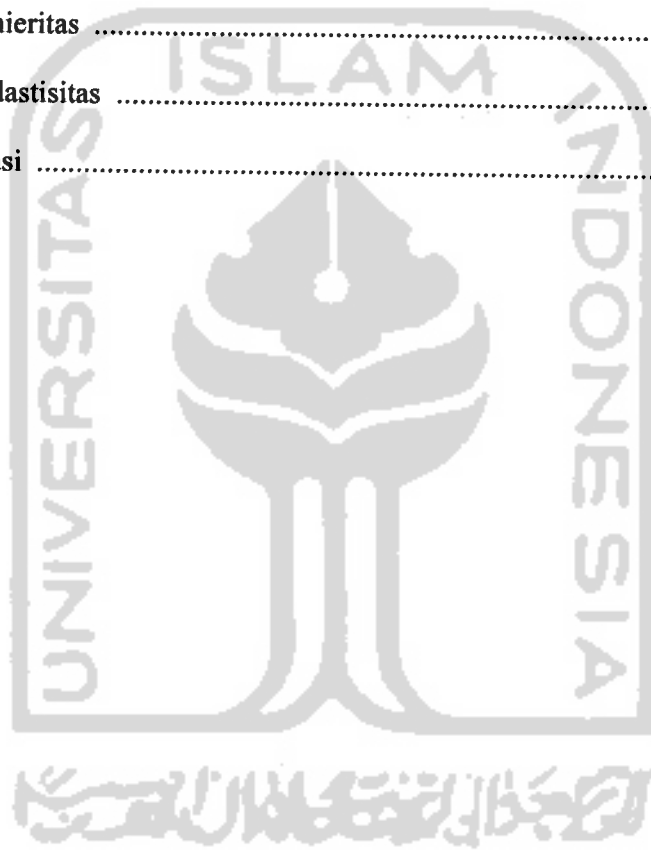
5.1 Kesimpulan ..... 67  
5.2 Saran ..... 72

Daftar Pustaka ..... 74



## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel .....	29
4.1 Deskriptive Statistic .....	48
4.2 Hasil Regresi Linier Berganda .....	49
4.3 Multikolinieritas .....	52
4.4 Heteroskedastisitas .....	53
4.5 Autokorelasi .....	54



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Mentah Tahun 2003 .....	76
2. Data Mentah Tahun 2002 .....	77
3. Data Perubahan .....	78
4. Data Variabel Dependen dan Independen .....	79
5. Uji Regresi .....	80



## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tangibility of asset*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *deviden payout ratio* secara parsial dan simultan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan satu tahun yaitu tahun 2003. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) tahun 2004. Sedangkan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Secara simultan, *tangibility of asset*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *deviden payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA. Dengan demikian  $H_A$  dalam penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya. Koefisien determinasi sebesar 55,4% atau 0,554, berarti bahwa sebesar 55,4% variabel dependen dipengaruhi variabel independent sedangkan 44,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar yang diteliti dalam penelitian ini.
2. Secara parsial, variabel yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan adalah *tangibility of asset*, *profitability*, *size* dan *growth*, sedangkan variabel resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *deviden payout ratio* tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa para manajer kurang memperhatikan variabel resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *deviden payout ratio* dalam proses pengambilan keputusan tentang kebijakan pendanaan perusahaan.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dalam era globalisasi yang ditandai dengan perubahan yang sangat cepat serta persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut agar dapat mengelola keuangannya dengan baik sehingga dapat bertahan dan berkembang dimasa yang akan datang. Dengan adanya pengelolaan dana yang baik diharapkan dapat memberikan manfaat jangka panjang sesuai dengan tujuan yang diharapkan perusahaan.

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaximumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan yang signifikan sehingga memperoleh keuntungan atau laba. Keuntungan yang diperoleh merupakan sumber utama dana bagi pertumbuhan perusahaan, jika keuntungan atau laba yang diperoleh besar maka ketergantungannya pada sumber dana eksternal semakin kecil dan sebaliknya ketergantungan pada sumber dana internal akan meningkat melalui pemanfaatan laba yang telah diperoleh. Besarnya perimbangan antara pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber intern perusahaan dengan dana yang berasal dari sumber ekstern termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan et. al, 1995 hal.4). Untuk



meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor, pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan dapat menggunakan dana yang ada dengan sebaik-baiknya. Pengelolaan atas dana yang dimiliki merupakan salah satu tugas manajer. Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan. Manajer diharapkan bekerja untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam usahanya mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi guna memperluas hasil produksi dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Seorang manajer harus dapat mengambil keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaannya, baik itu berasal dari sumber dana eksternal maupun sumber dana internal. Sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham.

Bila suatu perusahaan pemenuhan modal menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan maka ketergantungannya pada pihak lain berkurang. Tetapi apabila dalam suatu perusahaan pemenuhan kebutuhannya terus meningkat sedangkan dana yang dimiliki telah dipergunakan semua, maka pilihan yang digunakan adalah melalui hutang atau penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya. Hal ini sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Myers (1984) dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber

pendanaan yaitu dengan *internal equity* terlebih dahulu. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru digunakan *eksternal finance*. Penggunaan *eksternal finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang, apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan kemudian menggunakan *eksternal equity*. Kecenderungan dalam menentukan pemilihan sumber pendanaan perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan tentang kebijakan pendanaan perusahaan dimana dalam proses tersebut sangat terkait dan berhubungan erat dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Menurut Yuwantari (2004) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal/*leverage* perusahaan yaitu *growth*, stabilitas penjualan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kebijakan deviden, pengendalian, resiko kebangkrutan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi *leverage* perusahaan maka dapat membantu kita mengambil kebijakan pendanaan yang sesuai dengan perusahaan kita.

Thies dan Klock (1992) juga mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, *convertible debt*, saham preferen dan saham biasa). Berdasarkan analisa *pooled regression* beberapa faktor yang berpengaruh adalah profitabilitas, persediaan dan aktiva tetap bersih, pertumbuhan, pajak, tingkat bunga, variabilitas kecuali *operating leverage*.

Menurut Mayangsari (2001) faktor-faktor yang perlu diperhatikan oleh para manajer keuangan dalam menentukan sumber pendanaan adalah tingkat pertumbuhan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, profitabilitas, struktur saingan dan karakteristik industri. Michael dan Jones (1979) menambahkan faktor-faktor lainnya seperti klasifikasi industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan *operating leverage*. Pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap sumber pendanaan perusahaan dan industri tidak sama tergantung pada kondisi dan jenis perusahaan atau industri.

Menurut Shyam, Sunder dan Myers 1992; Allen dan Clissold 1995; Myers dan Majluf 1984 kebijakan pendanaan tidak terlepas dari faktor seperti arus kas operasi, pembayaran deviden, *leverage* dan *capital expenditure*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena penelitian ini memasukkan faktor kos keagenan. Kos keagenan antara lain dapat diturunkan dengan meningkatkan hutang (*leverage*), mengurangi penyebaran kepemilikan saham dan meningkatkan jumlah pembayaran deviden (Crutchley dan Hansen 1989).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh para peneliti maka penelitian ini mencoba melihat kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan.

Mengingat kebijakan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan uji empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan

perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di bursa Efek Jakarta tahun 2003. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan maka beberapa faktor yang akan dikaji pengaruhnya terhadap kebijakan pendanaan adalah *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *dividen payout ratio*.

### 1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka rumusan masalah yang akan dijadikan pokok bahasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *dividen payout ratio* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003?
2. Apakah *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *dividen payout ratio* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003?

### 1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang telah go-publik

- b. Periode pengamatan yang digunakan untuk pengambilan data adalah tahun 2003.
- c. Proksi kebijakan pendanaan yang digunakan yaitu rasio *leverage* diukur dengan rasio *long term debt* dibagi dengan total aktiva.

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *dividen payout ratio* secara parsial dan simultan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada tersedianya bukti empiris berdasarkan pada fakta yang terjadi di Indonesia baik bagi kalangan akademisi maupun pada pengembangan teori sehingga dapat memberikan arah studi terutama yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan. Disamping itu juga dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan kita sehingga dapat memberikan gambaran tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam rangka menentukan strategi investasi.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Untuk memperoleh gambaran dengan jelas dan urut, maka dalam penulisan skripsi ini sistematika penulisan secara garis besar dibagi dalam lima bab. Adapun materi dari masing-masing bab tersebut adalah:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Merupakan tinjauan pustaka yang berisi landasan teoritik terhadap masalah yang terkait dalam penulisan ini, antara lain mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Merupakan bab yang berisi metode-metode yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan dalam rangka penulisan skripsi meliputi: populasi dan penentuan sample penelitian, sumber data dan tehnik pengumpulan data, variable penelitian dan definisi operasional variable penelitian, metode analisis data dan uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan rancangan uji hipotesis.

### **BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menguraikan analisis data, temuan empiris yang diperoleh dalam penelitian ini, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilaksanakan. Kesimpulan langsung diturunkan dari bagian diskusi dan analisis yang dilakukan pada bagian sebelumnya. Kesimpulan harus membuktikan hipotesis, setelah menjawab pertanyaan pada rumusan masalah. Sedangkan bagian saran muncul sebagai hasil dari kesimpulan, sebagai jawaban atas rumusan masalah sehingga dari hal ini dapat ditarik benang merah apa implikasi teoritis penelitian ini.



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Hasil Penelitian Terdahulu**

Telaah literature yang membahas penelitian terdahulu tentang analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian ini tentunya memiliki hubungan yang saling terkait satu sama lain.

##### **a. Titman dan Wessels (1988)**

Titman dan Wessels (1988) memperkenalkan tehnik faktor analytic untuk mengestimasi faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa faktor jumlah asset yang dijadikan jaminan, *non-debt tax shield*, *growth*, volatilitas pendapatan tidak memiliki pengaruh sedangkan faktor *uniqueness*, jenis industri, *size* dan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan.

##### **b. Myers (1984)**

Myers (1984) menyatakan bahwa melalui keputusan investasi yang baik akan lebih banyak menghasilkan uang dibandingkan melakukan keputusan keuangan yang baik. Pernyataan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan harus dibuat untuk mendukung keputusan investasi. Kebijakan pendanaan sendiri tidak terlepas dari berbagai faktor seperti



arus kas operasi, pembayaran deviden, *leverage*, dan *capital expenditure* (Shyam, Sunder dan Myers 1992, Allen dan Clissold 1995, Myers dan Majluf 1984). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena penelitian ini juga memasukkan faktor kos keagenan. Kos keagenan antara lain dapat diturunkan dengan meningkatkan hutang dan meningkatkan jumlah pembayaran deviden (Crutchley dan Hansen 1989).

**c. Thies dan Klock (1992)**

Thies dan Klock (1992) mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, *convertible debt*, saham preferen dan saham biasa). Berdasarkan analisa *pooled regression* beberapa faktor yang berpengaruh adalah profitabilitas, persediaan dan aktiva tetap bersih, pertumbuhan, pajak, tingkat bunga, variabelitas, kecuali *operating leverage*. Hasil penelitian yang konsisten dengan *pecking order theory* membuktikan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan *profit* (Titman dan Wessel 1988, Baskin 1989, Thies dan Klock 1992). Temuan ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba lebih memungkinkan menggunakan dana internal

**d. Rajan dan Zingles (1995)**

Rajan dan Zingles (1995) menganalisis faktor-faktor yang menentukan *capital structure* yaitu *tangibility of assets*, *market to book value*, *firm size*, *profitability* terhadap *leverage* perusahaan. Hasil identifikasinya bahwa faktor *tangibility of assets* dan *firm size*

berpengaruh positif sedangkan *profitability* dan *market to book* berpengaruh negative signifikan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara garis besar tingkat *leverage* pada perusahaan *non-financial* memiliki kesamaan untuk faktor yang mempengaruhinya.

**e. Bayless dan Diltz (1994)**

Bayless dan Diltz (1994) melakukan penelitian tentang teori struktur modal dan penawaran sekuritas dengan tujuan untuk mengidentifikasi secara empiris kekuatan *balance theory* dan *pecking order theory* dalam bentuk keputusan *leverage*. Pendekatan yang digunakan adalah model logit. Beberapa variable yang mempengaruhi keputusan *leverage* ditinjau dari *pecking order theory* adalah jumlah penawaran sekuritas, harga saham dan ROA. Sedangkan pada *balance theory* faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *leverage* adalah resiko bisnis, utang pajak, target *leverage ratio*, *corporate default premium* dan faktor-faktor lain yang dipertimbangkan seperti kos transaksi, tingkat bunga dan asset tak berwujud. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk meminimumkan kos transaksi dan penerbitan sekuritas disesuaikan dengan kondisi pasar yang menguntungkan.

**f. Noronha et.al. (1996)**

Perumusan kebijakan struktur modal dan deviden berkaitan dengan atribut karakteristik perusahaan (Noronha et al. 1996) meliputi tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan perusahaan. Hasil

penelitian Noronha et al. (1996) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menahan labanya untuk kepentingan reinvestasi dan mengurangi pembayaran deviden. Berkurangnya pembayaran deviden akan meningkatkan modal sendiri perusahaan karena itu perusahaan tidak perlu menambah dananya dari luar dan sebaliknya. Dengan berbasis pada model *pecking order theory* maka kita dapat mengetahui berbagai macam kebijakan yang ada dalam perusahaan menyangkut masalah pendanaan. Model ini menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan dan deviden dalam rangka mengetahui peluang investasi yaitu pertumbuhan perusahaan, perubahan modal kerja, profitabilitas, struktur asset, *operating leverage* dan *size* dari perusahaan tersebut.

## 2.2 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah suatu kebijakan yang membahas mengenai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak. Masalah penarikan dana (*raising of fund*) dianggap menarik karena setiap dana yang akan digunakan pasti mempunyai biaya yang sering disebut biaya dana (*cost of fund*). Pada waktu menggunakan dana yang berasal dari hutang jelas bahwa dana itu mempunyai biaya, yakni minimum sebesar tingkat bunga, tetapi pada waktu kita menggunakan modal sendiri (*equity capital*) kita juga masih harus mempertimbangkan *opportunity cost* bagi modal sendiri yang dimaksud.

Kebijakan pendanaan menyangkut dua hal utama yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber intern perusahaan dan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber dana ekstern. Kebijakan yang dibuat diharapkan dapat membantu peningkatan nilai perusahaan. Manajer perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan para investor melalui kewewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan tentang arah kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan tersebut harus memperhatikan laba perusahaan serta biaya yang harus dikeluarkan karena dua hal tersebut merupakan kunci utama pembuatan kebijakan pendanaan.

### **2.3. Pengertian Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan Suad Husnan (1989, hal. 272) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan modal asing dan modal sendiri. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi, dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan kebijakan pendanaan perusahaan. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur modal sendiri dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen/jangka panjang. Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut rasio leverage. Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan

hutang. Dalam hal ini leverage ratio yang digunakan adalah *long term debt to total assets*.

*Long term debt to total assets* menunjukkan persentase total aktiva yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva.

## 2.4 Theory Struktur Modal

### 1. Balance Theory dan Pecking Order Theory

Myers (1984) telah mengelompokkan berbagai faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *balance theory* dan perusahaan yang mengikuti *pecking order theory*. Oleh karena itu keputusan struktur modal secara teoritis didasarkan pada kerangka *balance theory* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *balance theory* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan nilai perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan berupaya menerbitkan sekuritas pertama berdasarkan internal, laba ditahan, utang dan terakhir sekuritas (Pangeran, 2000)

Bayless dan Diltz (1994) melakukan penelitian tentang teori struktur modal dan penawaran sekuritas dengan tujuan untuk mengidentifikasi secara empiris kekuatan *balance theory* dan *pecking order theory* dalam bentuk keputusan leverage. Pendekatan yang digunakan adalah model logit, beberapa variabel yang mempengaruhi keputusan leverage ditinjau dari *pecking order theory* adalah penawaran

jumlah sekuritas, harga saham dan ROA. Sedangkan pada *balance theory* faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan leverage adalah resiko bisnis, utang pajak, target leverage ratio, *corporate default premium* dan faktor-faktor yang dipertimbangkan seperti kos transaksi, tingkat bunga dan asset tak berwujud. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk meminimumkan kos transaksi dan penerbitan sekuritas disesuaikan dengan kondisi pasar yang menguntungkan. Bukti penelitian berkaitan dengan *balance theory* menunjukkan tidak semua faktor mempengaruhi keputusan leverage secara signifikan.

## 2. Asymmetric Information Theory

*Asymmetric information theory* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (1999) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih baik dari pada pemodal (Husnan, 1996, hal.325). menurut Budiarto dan Baridwan (1999) asimetri informasi terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi untuk diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi kepasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap even tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Dengan demikian pihak manajemen makin berfikir bahwa harga saham saat ini sedang *over valued* (terlalu mahal), kalau hal ini diperkirakan terjadi maka manajemen tentu akan berfikir untuk lebih menawarkan saham baru sehingga dapat cepat dijual dengan harga yang lebih mahal dari harga yang seharusnya.

### 3. Agency Theory

Theori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Mecling (1976) secara implicit menyatakan bahwa adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik perusahaan. Agency theory berargumentasi bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi *agency cost of equity*. *Agency cost* adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antar pemegang saham (stockholder) dan kreditor.

## 2.5 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan (Leverage)

### 1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

### 2. Stabilitas Penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan utang.

Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

### 3. Struktur Aktiva

Apabila komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital-intensive* maka yang diutamakan adalah *equity-financing*. Artinya, modal pinjaman hanya merupakan pelengkap saja, terutama untuk memenuhi kebutuhan dana bagi modal kerja.

### 4. Kebijakan deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 1995: 365). Dengan demikian kebijakan deviden yang optimal merupakan suatu kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga suatu perusahaan (Weston dan Brigham, 1990).

Secara langsung, kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Dan apabila perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang



perusahaan tidak akan mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap utang.

Para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai deviden semakin besar. Akan tetapi apabila *deviden payout ratio* ini semakin besar maka berarti laba ditahan semakin menciut, pada hal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan mempunyai biaya yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lain.

#### 5. Sikap Manajemen

Sikap manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan kebijakan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang besar akan lebih berani membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban financial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung resiko akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualan dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban financial yang tetap (Riyanto 1995 hal. 299).

## 6. Profitabilitas

Perusahaan dengan *rate of return* tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relative kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Beberapa bukti penelitian (Baskin, 1989, Titman dan Wessels 1988, Thies dan Klock 1992) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan utang yang relative kecil.

## 7. Besaran Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau bergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto 1995 hal.299-300).

## 8. Resiko Kebangkrutan dan Resiko Bisnis

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Resiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang diterima pada masa yang akan datang (Ferri dan Jones 1979). Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit, untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Thies dan Klock, 1992, Titman dan Wessels 1988).

## 9. Tujuan Perusahaan

Jika tujuan manajer adalah memaksimalkan kemakmuran/kekayaan para pemegang saham maka struktur modal yang optimal adalah yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan apabila tujuan para manajer itu memaksimalkan keamanan pekerjaannya, maka struktur modal yang optimal terletak pada *leverage* rata-rata perusahaan lain dalam suatu industri.

## 10. Pemusatan Kepemilikan dan dan pengendalian suara

Apabila saham yang ada dalam perusahaan hanya dimiliki oleh sejumlah kecil pemilik maka manajer akan segan mengeluarkan saham baru.

## 11. Perkiraan Tingkat inflasi

Perkiraan tingkat inflasi akan mempengaruhi tingkat permintaan dan penawaran dana. Dalam keadaan inflasi yang tinggi maka perusahaan menyenangi *debt financing*.

Oleh karena factor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan cukup banyak dan tidak mudah untuk mengukurnya serta data yang diperlukan juga tidak mudah maka dari kesebelas faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan pada penelitian ini hanya menggunakan delapan faktor yaitu *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage* dan *dividen payout ratio*.

## 2.6 Perumusan Hipotesis

### 1. Perumusan Hipotesis Secara Simultan

$H_{\Delta}$  = LTD to TA dipengaruhi oleh *tangibility of assets*, *profitability*, *size*, *growth*, *operating leverage*, *business risk*, perubahan modal kerja dan *dividen payout ratio*

### 2. Perumusan hipotesis secara parsial

#### a. *Tangibility of assets*

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (*assets*) yang dijadikan jaminan (*coleteral*). Hal ini dipandang sebagai cara untuk mengurangi resiko kreditur. Jadi semakin besar proporsi tangible assets perusahaan maka kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman

sehingga tingkat utang perusahaan menjadi besar (Rajan dan Zingles, 1995). Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang (Brigham et. Al 1999). Adanya hubungan positif antara *tangibility of assets* dan utang jangka panjang ditemukan dalam penelitian Bradley et. al (1984), Rajan dan Zingles (1995).

$H_1 =$  *Tangibility of assets* berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

**b. Profitability**

Myers (1984) menyatakan akibat adanya *asymmetric information* ataupun berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan lebih menyukai dana sumber dana internal (laba ditahan) dari pada eksternal (utang dan ekuitas). Dikarenakan adanya biaya transaksi dan biaya penerbitan ekuitas baru yang harus dibayar. Perusahaan yang *profitable* akan menggunakan utang kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana uang cukup untuk membiayai investasinya melalui laba ditahan.

Penelitian Wald (1999), Rajan dan Zingles (1995) serta Booth et.al (2001) menemukan bukti bahwa tingkat leverage (LTD to TA) secara signifikan berhubungan terbalik dengan *profitability* suatu perusahaan.

$H_2 = Profitability$  berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

**c. Ukuran Perusahaan (Size)**

Menurut Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa jika biaya kesulitan *financial* membatasi hutang, maka semakin besar diversifikasi perusahaan besar yang berarti semakin rendah varian *returnnya*, sehingga semakin mungkin bagi perusahaan yang besar memiliki hutang yang lebih tinggi. Penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa kelompok perusahaan yang tumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar. Koefisien variable ukuran dalam model positif signifikan menjelaskan kebijakan pendanaan melalui hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Homaifar et. Al (1994) yang memperluas studi yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) tentang faktor-faktor penentu struktur modal. Hasilnya mengungkapkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi *leverage* perusahaan adalah besaran perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage ratio* (LTD to TA).

$H_3 = Size$  perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan LTD to

TA

#### d. Tingkat Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)

Sekar Mayangsari (2001) mengungkapkan bahwa bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Konsisten dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage perusahaan. Baskin (1989) juga mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan utang.

$H_4 =$  pertumbuhan penjualan (*growth*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan dengan *LTD to TA*

#### e. Resiko Perusahaan (*Business Risk*)

Resiko ini timbul sebagai akibat dari unsur ketidakpastian yang dihadapi perusahaan sehingga realisasi dari pendapatan (*earning before interest and taxes*, EBIT) menjadi berfluktuasi (Napa J. Awat, 1999). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Michael dan Jones (1979) resiko bisnis merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan (*leverage*). Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan utang tinggi. Hal ini juga meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Resiko bisnis ditunjukkan oleh variabelitas pendapatan yang akan diterima pada masa datang (Ferri

dan Jones, 1979). Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit, untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Thies dan Klock, 1992, Titman dan Wessels 1988). Sedangkan dalam *balance theory* faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *leverage* adalah resiko bisnis, utang pajak, tingkat *leverage ratio*, *corporate default premium* dan faktor-faktor lain yang dipertimbangkan seperti *cost* transaksi, tingkat bunga dan asset tak berwujud. Hasilnya menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negative signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

$H_5 =$  Resiko perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap *LTD to TA*

#### f. Perubahan Modal Kerja

Allen dan Clissold (1995) melakukan penelitian dengan menggunakan model *pecking order theory* yang menyatakan bahwa dalam pengujian struktur modal adalah dengan melihat keterkaitan hutang jangka panjang dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu pertumbuhan perusahaan, perubahan modal kerja, profitabilitas, struktur asset, *operating leverage* dan besaran perusahaan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara perubahan modal kerja dengan leverage (*LTD to TA*) suatu perusahaan.



$H_6$  = Perubahan modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA.

**g. *Operating Leverage***

Menurut Napa J. Awat (1999) *operating leverage* merupakan ukuran bagi resiko operasi yang dapat diketahui dari biaya tetap untuk kegiatan operasi. Menurut Schall dan Haley (1983) leverage operasi mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan, perubahan biaya tetap yang kecil mengakibatkan perubahan laba yang besar. *Operating leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar *operating leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau dikurangi menggunakan utang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan utang lebih besar.

Ferri dan Jones (1979) melakukan penelitian dengan melakukan pengujian terhadap pengaruh industri, resiko perusahaan, ukuran perusahaan dan tingkat *operating leverage* terhadap leverage. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa *operating leverage* mempunyai pengaruh negative yang signifikan terhadap leverage perusahaan.

$H_7 = \text{Operating leverage}$  berpengaruh negative signifikan terhadap LTD to TA

**h. *Deviden Payout Ratio***

Hanafi dan Halim (1996) menyatakan bahwa antara tingkat pertumbuhan (*growth*) dan *deviden payout ratio* dijelaskan sebagai hubungan negative, dimana perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *deviden payout ratio* yang rendah dan sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai DPR yang tinggi. Jensen et. al (1992) mengemukakan bukti bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negative dengan debt ratio.

$H_8 = \text{Deviden Payout Ratio}$  mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap LTD To TA

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini mengambil lokasi di Bursa Efek Jakarta. Ditetapkan Bursa Efek Jakarta sebagai tempat penelitian karena Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu sentral penjualan saham yang telah *go-public* di Indonesia, disamping itu Bursa Efek Jakarta merupakan bursa efek terbesar di Indonesia.

#### **3.2. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia. Sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang tercatat dan telah *go-public* di Bursa Efek Jakarta dengan periode amatan 2003, tetapi karena variabel yang digunakan ada yang berhubungan dengan tahun sebelumnya sehingga data yang digunakan adalah data perusahaan antara tahun 2002-2003. Penentuan sample dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2003 adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sample yang dipilih harus memenuhi criteria:

- a. Terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara tahun 2002-2003
- b. Tercantum dalam buku *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)* antara tahun 2002-2003

- c. Mencantumkan data yang diperlukan secara lengkap, baik dalam buku ICMD maupun laporan keuangan masing-masing perusahaan sample.
  - d. Mencantumkan data yang dibutuhkan selama dua tahun berturut-turut, karena data yang dibutuhkan adalah prosentase perubahan dari tahun sebelumnya dibandingkan tahun yang diteliti.
  - e. Laba bersih bernilai positif
  - f. Telah melakukan pembayaran deviden pada tahun yang bersangkutan
- Perusahaan manufaktur yang memenuhi syarat-syarat diatas memiliki kemungkinan yang sama untuk dipilih menjadi sample. Sampel yang memenuhi criteria diatas adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1

## Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	NAMA PERUSAHAAN
1	PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.
2	PT CAHAYA KALBAR Tbk.
3	PT DELTA DJAKARTATbk.
4	PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.
5	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.
6	PT MAYORA INDAH Tbk.
7	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.
8	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.
9	PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
10	PT PAN BROTHERS TEX Tbk.
11	PT SEPATU BATA Tbk.
12	PT ANEKA KIMIA RAYA Tbk.
13	PT LAUTAN LUAS Tbk.
14	PT SORINI CORPORATION Tbk.
15	PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk.
16	PT EKADHARMA TAPE INDUSTRIES Tbk.
17	PT ASAHIMAS FLAT GLASS Co. Ltd. Tbk.

18	PT TRIAS SENTOSA Tbk.
19	PT TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk.
20	PT ARWANACITRAMULIA Tbk.
21	PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk.
22	PT SUMPEME CABLE MANUFACTURING CORP. Tbk.
23	PT ASTRA GRAPHIA Tbk.
24	PT ADHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk.
25	PT ASTRA INTERNASIONAL Tbk
26	PT ASTRA OTOPARTS Tbk.
27	PT GOODYEAR INDONESIA Tbk.
28	PT PRIMA ALLOY STEEL Tbk.
29	PT SELAMAT SEMPURNA Tbk.
30	PT SUGI SEMAPERSADA Tbk.
31	PT TUNAS RINDEAN Tbk.
32	PT KIMIA FARMA Tbk.
33	PT MERCK Tbk.
34	PT TEMPO SCAN PASIFIC Tbk.
35	PT MANDOM INDONESIA Tbk.
36	PT UNILEVER Tbk.

### 3.3. Sumber Data dan Tehnik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder (*archival*) yang terdiri dari data keuangan perusahaan sampel pada ICMD (*Indonesia Capital Market Dictionary*) di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002-2003 dan berasal dari dan telah dipublikasikan pemerintah, swasta ataupun lembaga-lembaga lain.

### 3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### 1. Variabel dependen

Dalam penelitian ini variable dependennya adalah kebijakan pendanaan perusahaan, diproksikan dengan leverage diukur dengan *long term debt to total assets* yaitu persentase total aktiva yang dijadikan jaminan untuk hutang

jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva.

## 2. Variabel Independen

### a. *Tangibility of assets*

*Tangibility of assets* adalah banyaknya asset/kekayaan yang dapat dijadikan jaminan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Proksi *tangibility of assets* sesuai dengan penelitian Chung (1993), Booth et.al (2001) menggunakan perbandingan *fix asset* dan total aktiva. *Fix asset* digunakan sebagai proksi dalam penelitian karena *fix asset* dapat dijadikan *collateral* perusahaan untuk mendapatkan utang dari kreditur. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan utang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

### b. Profitability

Profitability adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitability diproksikan dengan ROA (*return on asset*), dapat dilihat dari seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Dengan demikian rumusnya menjadi:

$$= \frac{EAT}{TotalAktiva}$$

c. *Size*

Size adalah ukuran perusahaan/besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Size dalam penelitian ini menggunakan proksi logarithm dari total aktiva. Proksi ini digunakan untuk menghaluskan besarnya angka dan menyamakan ukuran pada saat regresi. Total asset sebagai indicator besaran perusahaan karena semakin besar perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan semakin besar yang dapat meningkatkan total asset. Indikator dari besaran perusahaan digunakan log dari total asset.

d. *Growth*

Growth adalah perubahan (peningkatan/penurunan) total asset yang dimiliki. Proksi pertumbuhan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Heibatollah, Ho dan Lam (1999) diukur dengan selisih penjualan perioda ini dengan perioda sebelumnya atau selisih laba dari perioda ini dengan periode sebelumnya. Sales dijadikan indicator pertumbuhan karena sifat alamiah bisnis yang selalu menunjukkan perubahan tingkat penjualan dari waktu ke waktu. Sehingga dalam hal ini perubahan tingkat pertumbuhan penjualan dirumuskan dengan

$$= \frac{NetSalesTahun_N - NetSalesTahun_{N-1}}{NetSalesTahun_{N-1}}$$

e. *Resiko Bisnis*

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, diukur dengan variabelitas laba operasi

(EBIT) yang dihasilkan oleh portofolio aktiva perusahaan dan aktivitas pasaran produk (J. Fred Weston dan Eugene F. 1985, hal.174).

$$= \frac{\sigma EBIT}{TA}$$

f. Perubahan Modal Kerja

Diukur dengan perubahan pendapatan setelah dikurangi dengan perubahan piutang. Untuk menghilangkan pengaruh besaran perusahaan dan digunakan variable asset tahun sebelumnya sebagai control.

$$= \frac{\text{PerubahanPendapatan}_t - \text{PerubahanPiutang}_t}{\text{Asset}_{t-1}}$$

g. *Operating Leverage (DOL)*

*Operating leverage* merupakan ukuran bagi resiko operasi yang dapat diketahui dari biaya tetap untuk kegiatan operasi dan dapat dilihat melalui laporan rugi laba. *Operating leverage* diproksikan dengan DOL (*degree of operating leverage*), DOL dijadikan indicator *operating leverage* karena adanya asumsi bahwa jika suatu perusahaan memakai suatu tingkat *leverage* operasi yang tinggi, maka titik impasnya adalah pada tingkat penjualan relative dan perubahan dalam tingkat penjualan mempunyai dampak yang semakin besar terhadap laba sehingga *degree of operating leverage* didefinisikan sebagai persentase perubahan dalam laba operasi dengan perubahan persentase tertentu dalam volume penjualan (J. Fred Weston dan Egugege F, 1985, hal 191)



$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Sales / Sales}$$

h. *Deviden Payout Rasio*

*Deviden payout ratio* (DPR) adalah perbandingan besarnya deviden yang dibagi untuk setiap lembar saham dengan laba per lembar saham (Yeye Susilowati, 2003). Proksi ini digunakan karena dapat mengukur seberapa besar kebijakan perusahaan dalam hal pembagian devidennya. Secara langsung kebijakan deviden memiliki pengaruh yang besar terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, besarnya tingkat penggunaan hutang perusahaan tergantung pada kebijakan pendanaan perusahaan.

Dirumuskan:

$$= \frac{\text{DevidenPerLembarSaham}}{\text{LabaPerLembarSaham}}$$

$$= \frac{Dev}{EAT}$$

### 3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan pendanaan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi linier berganda (*multiple linier regression*). Sehingga persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

LTD to TA=

$$\alpha + \beta_1 TOA + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 Growth + \beta_5 Risk + \beta_6 PMK + \beta_7 DOL + \beta_8 DPR + \varepsilon$$

Dimana:

LTD to TA adalah rasio *leverage* dari kebijakan pendanaan

TOA adalah *tangibility of assets*

PMK adalah perubahan modal kerja

ROA adalah *profitability*

DOL adalah *operating leverage*

Size adalah ukuran perusahaan

DPR adalah *dividen payout ratio*

Growth adalah pertumbuhan

$\varepsilon$  adalah random error = 0

Risk adalah *business risk*

$\alpha$  adalah konstanta regresi

$\beta$  adalah koefisien regresi

### 3.6 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu data yang telah dikumpulkan diuji apakah data tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, asumsi ini mendasari analisis regresi. Ada tiga asumsi klasik yang harus diperhatikan apabila akan menguji hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam menganalisis data, ketiga asumsi klasik tersebut adalah:

#### a. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat antara variabel independen dalam persamaan regresi. Uji ini

dilakukan dengan melihat nilai VIF (variance inflation factor) dan nilai tolerance (TOL). Multikolinieritas dapat dilihat pada besaran VIF.

Formulasinya yaitu:

$$VIF = \frac{1}{1 - R^2}$$

$R^2$  = koefisien determinasi ganda yang dihasilkan dengan meregresikan varian X terhadap regresor lain.

Jika nilai VIF kurang dari 10 dan TOL lebih besar dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinieritas. Adanya multikolinieritas diantara variabel bebas akan menyebabkan koefisien regresi masing-masing variabel independen secara statistik tidak signifikan. Multikolinieritas dapat menyebabkan tanda koefisien regresi mengandung tanda yang berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.

#### **b. Heteroskedastisitas**

Adalah gejala yang menunjukkan adanya ketidaksamaan varian pada suatu variabel pengganggu ( $\varepsilon$ ) dari suatu observasi ke observasi yang lain (Fidyati, 2003). Untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran heteroskedastisitas digunakan Uji Park. Uji Park ini harus didahului dengan melakukan regresi dengan tidak memandang persoalan heteroskedastisitas yang ada sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\alpha + \beta_1 TOA + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 GROWTH + \beta_5 RISK + \beta_6 PMK + \beta_7 DOL + \beta_8 DPR + \varepsilon$$

Jika didalam hasil regresi tersebut koefisien parameter beta signifikan secara statistic, maka menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heterokedasitisitas dan sebaliknya. Indikator lain untuk mengetahui ada tidaknya gejala heterokedasitas yaitu dengan melakukan uji  $t$ , jika nilai  $t_{hitung}$  melebihi  $t_{tabel}$  ( $df = n-2$ ) maka berarti terdapat gejala heterokedasitisitas.

**c. Autokorelasi**

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtun waktu atau *time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross sectional data*). (Sumodiningrat, 1995)

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Uji yang digunakan adalah Uji Durbin Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan. Jika nilai Durbin Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 terjadi autokorelasi.

Kriteria Dw d test menurut Algifari (1997):

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Tidak ada autokorelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

### 3.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis penelitian dilakukan melalui pengujian regresi secara simultan dan parsial masing-masing variable bebas. Pengujian model regresi secara simultan dilakukan dengan uji F, sedangkan pengujian pengaruh parsial dilakukan dengan uji t.

#### 1. Pengaruh simultan variable bebas terhadap variable terkait

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$$

*Tangibility of assets, profitability (ROA), size, growth, resiko bisnis, perubahan modal kerja, operating leverage (DOL), dan deviden payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA

$$H_a = \text{minimal salah satu dari variable independent} \neq 0$$

Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka

$H_a$  diterima.

## 2. Pengaruh Parsial Masing-Masing Variabel

### a. Pengaruh *Tangibility of assets* terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_1 = 0$  *tangibility of assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_1 > 0$  *tangibility of asset* berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

### b. Pengaruh ROA terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_2 = 0$  ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_2 < 0$  ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

### c. Pengaruh size terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_3 = 0$  size tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_3 > 0$  size berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

d. Pengaruh growth terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_4 = 0$  growth tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_4 > 0$  growth berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

e. Pengaruh bussines risk terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_5 = 0$  bussines risk tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to  
TA

$H_a : \beta_5 < 0$  bussines risk berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to  
TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

f. Pengaruh perubahan modal kerja terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_6 = 0$  perubahan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap  
LTD to TA

$H_a : \beta_6 > 0$  perubahan modal kerja berpengaruh positif signifikan  
terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

g. Pengaruh DOL terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_7 = 0$  DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_7 < 0$  DOL berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

h. Pengaruh DPR terhadap LTD to TA

$H_0 : \beta_8 = 0$  DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_8 < 0$  DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

### 3.8 Rancangan Uji Hipotesis

a. Uji Statistic F

Menunjukkan apakah semua variable bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable dependen.

Langkah-langkah uji F:

1. Perumusan Hipotesis

$H_0 : \beta = 0$ , berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variable independent secara bersama-sama terhadap variable dependen.



$H_0 : \beta \neq 0$ , berarti ada pengaruh signifikan dari variable independent secara bersama-sama terhadap variable dependen.

2. Menentukan taraf signifikansi ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5%
3. Menentukan criteria penerimaan atau penolakan  $H_0$  yaitu

Jika  $\text{Sig} < 0,05$  atau  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

Jika  $\text{Sig} > 0,05$  atau  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

4. Pengambilan keputusan

Harga uji statistic yang digunakan untuk pengujian secara serentak menggunakan uji F dirumuskan dengan (Mustafa;1995, hal.115-117):

$$F_h = \frac{KRR}{KRS}$$

$$KRR = \frac{JKR}{k}$$

$$KRS = \frac{JKS}{n-1-k}$$

$$JKR = \beta_1 \sum X_1 Y + \beta_2 \sum X_2 Y + \dots$$

$$JKS = \sum Y^2 - JKR$$

Dimana

$F_h$  = harga statistic F

KRR = kuadrat rerata regresi

KRS = kuadrat rerata simpangan

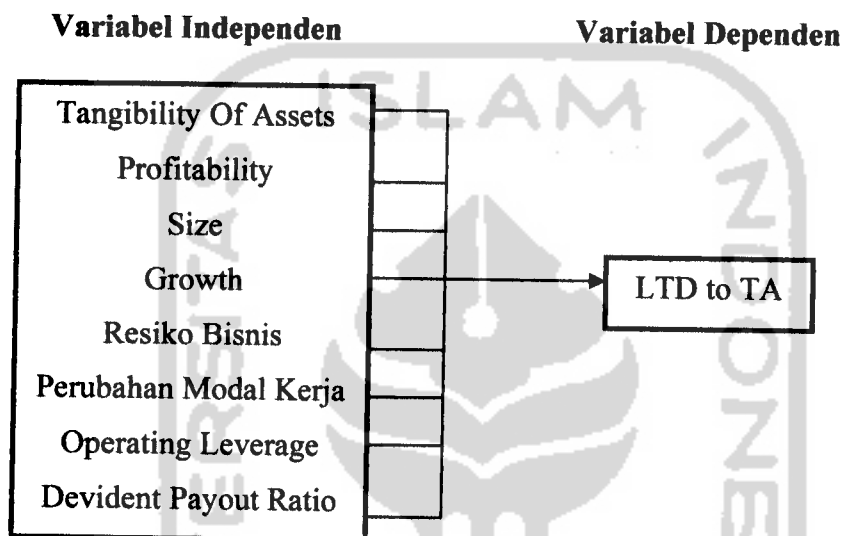
JKR = jumlah kuadrat regresi

JKS = jumlah kuadrat simpangan

k = banyaknya variable X

Sedangkan untuk menentukan  $F_{tabel}$  tabel digunakan taraf signifikansi 5% dan derajat kebebasan  $df = (k-1)$  dan  $(n-1)$ .

### Gambar Kerangka Berfikir



#### b. Uji statistic t

Yaitu seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual/parsial dalam menerangkan variabel dependen. Dalam perhitungannya perlu dihitung berapa besar koefisien regresinya. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kehandalan masing-masing koefisien sebagai penaksir harga  $\beta$ . Pengujian terhadap harga  $\beta$  dapat diartikan sebagai penguji signifikan tidaknya hubungan antara variable X terhadap variable Y.

Langkah-langkah uji t:

1. Perumusan Hipotesis

$H_0 : \beta = 0$ , berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variable independent terhadap variable dependen.

$H_0 : \beta \neq 0$ , berarti ada pengaruh signifikan dari variable independent variable dependen.

2. Menentukan taraf signifikansi ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5%

3. Menentukan criteria penerimaan atau penolakan  $H_0$  yaitu

Jika  $\text{Sig} < 0,05$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

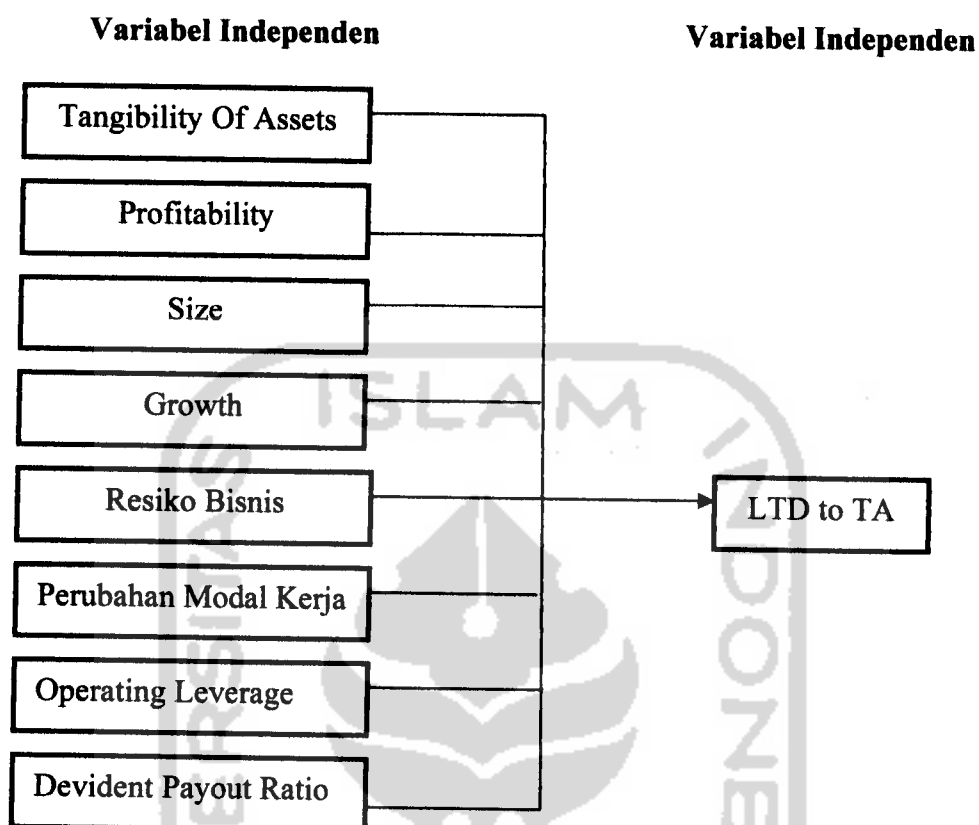
Jika  $\text{Sig} > 0,05$  atau  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

4. Pengambilan keputusan

Untuk menentukan  $t_{\text{tabel}}$ , taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan  $Df = (n-1-k)$  dimana  $k$  merupakan jumlah variabel bebas.

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{koefisien regresi}(\beta_i)}{SD(\beta_i)}$$

### Gambar Kerangka Berfikir



### Penentuan Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas bisa menjelaskan variabel terkait, maka perlu diketahui nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam hal ini digunakan adjusted  $R^2$  karena nilai variabel bebas yang diukur terdiri dari nilai absolute dan nilai perbandingan. Kegunaan dari adjusted  $R^2$  adalah

1. Sebagai ukuran ketepatan garis regresi yang diterapkan suatu kelompok data hasil survey. Semakin besar nilai adjusted  $R^2$  maka akan semakin tepat suatu

garis regresi, sebaliknya semakin kecil adjusted  $R^2$ , maka akan semakin tidak tepat garis regresi tersebut mewakili data hasil observasi.

2. Untuk mengukur besarnya proporsi atau persentase dari jumlah variasi dari variabel terkait, atau untuk mengukur sumbangan variabel bebas terhadap variabel terkait.



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tangibility of assets*, *profitability (ROA)*, *size*, *growth*, resiko bisnis, perubahan modal kerja, *operating leverage (DOL)* dan *devident payout ratio* secara parsial dan simultan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah menggunakan uji t statistic dan F statistic, uji t statistic digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial sedangkan F statistic digunakan untuk menguji secara simultan (bersama-sama), disamping itu pengujian ini dilakukan dengan menganalisis tingkat signifikansi koefisien regresi dan arah hubungan masing-masing variabel independent tersebut yang diharapkan berpengaruh terhadap LTD to TA.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah go-public di Indonesia. Sedangkan sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat dan telah go-publik di Bursa Efek Jakarta dengan periode amatan tahun 2003 yaitu berjumlah 36 perusahaan yang dipilih berdasarkan criteria.

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sample yang digunakan di dalam suatu penelitian. Untuk mengetahui gambaran secara menyeluruh dan terinci tentang berapa besar jumlah perusahaan, mean, standar deviasi serta nilai ekstrim (maksimum dan minimum) dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LTD TO TA	36	.000180	.462137	.15191428	.149375481
TANGIBILITY OF ASSET	36	.161240	.758134	.36359069	.155357789
PROFITABILITY	36	.006224	.379570	.09114351	.076515348
SIZE	36	4.784082	7.437819	5.86028775	.586449080
GROWTH	36	-.119596	1.033725	.11119873	.184757670
RESIKO BISNIS	36	.045022	20.284209	3.46484956	4.623255998
PERUBAHAN MODAL KERJA	36	-.001876	.000231	-.00007355	.000352243
OPERATING LEVERAGE	36	-30.920741	30.997476	.81450427	9.672936696
DEVIDEN PAYOUT RATIO	36	.00	143.49	24.5097	29.36570
Valid N (listwise)	36				

#### 4.2 Analisis Regresi Linier

Pengujian dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial dan simultan. Model pengujian yang digunakan yaitu regresi linier berganda (*multiple linier regression*) sehingga model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

LTD to TA =

$$\alpha + \beta_1 TOA + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 Growth + \beta_5 Risk + \beta_6 PMK + \beta_7 DOL + \beta_8 DPR + \varepsilon$$

Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan SPSS 14, hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2

**Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Std. Error	t-statistik	Signifikansi T
Constant	-1.093	0.370	-2.950	0.006
TOA	0.397	0.147	2.695	0.012
ROA	-0.854	0.270	-3.162	0.004
SIZE	0.191	0.055	3.448	0.002
GROWTH	0.257	0.120	2.138	0.042
RISK	0.008	0.008	1.019	0.317
PMK	94.522	77.057	1.227	0.231
DOL	0.005	0.002	1.995	0.056
DPR	0.000199	0.001	0.289	0.774
Dependent Variabel : LTD to TA		F <sub>hitung</sub> = 4.193		
R = 0,744		P = 0,002		
R <sup>2</sup> = 0,554		Std Dev DW = 2.444		

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan SPSS 14 diatas maka koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,554 atau 55,4% yang berarti 55,4% penyebab variasi pada LTD to TA adalah perubahan yang terjadi pada *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL dan DPR secara bersama-sama, sedangkan 44.6% disebabkan oleh variable lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Persamaan regresi linier berganda yang menyatakan pengaruh dari *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL, dan DPR dapat ditulis sebagai berikut:



$$\begin{aligned} \text{LTD to TA} = & -1,093 + 0,397 \text{ TOA} - 0,854 \text{ ROA} + 0,191 \text{ Size} + 0,257 \\ & \text{Growth} + 0,008 \text{ Risk} + 94,522 \text{ PMK} + 0,005 \text{ DOL} + \\ & 0,000199 \text{ DPR} + \varepsilon \end{aligned}$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut

- a.  $\alpha = -1,093$ . Artinya apabila variabel independent nilainya sama dengan 0, maka nilai variabel dependen diharap sebesar -1,093.
- b. *Tangibility of assets (TOA)* mempunyai pengaruh positif terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,397
- c. *Profitability (ROA)* mempunyai pengaruh negative terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada penurunannya LTD to TA sebesar 0,854
- d. *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,191
- e. *Growth* mempunyai pengaruh positive terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,257
- f. *Resiko Bisnis* mempunyai pengaruh positif terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,008

- g. Perubahan Modal Kerja mempunyai pengaruh positive terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 94,522
- h. *Operating Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,005
- i. DPR berpengaruh positif terhadap LTD to TA. Jadi setiap peningkatan nilai sebesar satu satuan akan berakibat pada peningkatan LTD to TA sebesar 0,000199

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa hampir seluruh variabel mempunyai pengaruh positif terhadap LTD to TA kecuali *profitability* yang berpengaruh negative.

#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu data yang telah dikumpulkan diuji apakah data tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, asumsi ini mendasari analisis regresi. Ada tiga asumsi klasik yang harus diperhatikan apabila akan menguji hubungan dan pengaruh variable independent terhadap variabel dependen dalam menganalisis data, ketiga asumsi klasik tersebut adalah:

##### a. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat antara variabel independen dalam persamaan

regresi. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai VIF (*variance inflation factor*) dan nilai tolerance (TOL). Jika nilai VIF kurang dari 10 dan TOL lebih besar dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas. Adanya multikolinearitas diantara variabel bebas akan menyebabkan koefisien regresi masing-masing variable independen secara statistic tidak signifikan. Multikolinearitas dapat menyebabkan tanda koefisien regresi mengandung tanda yang berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan bantuan SPSS 14 diperoleh besarnya nilai VIF sesuai dengan

Table 4.3

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
TOA	0.705	1.419
ROA	0.863	1.159
Size	0.349	2.862
Growth	0.747	1.340
Risk	0.262	3.822
PMK	0.500	1.999
DOL	0.737	1.357
DPR	0.901	1.110

Dari hasil analisis data dengan bantuan SPSS 14 diatas tampak bahwa masing-masing variable bebas mempunyai VIF < 10. hal ini menunjukkan bahwa data yang diolah tidak mengandung gejala multikolinieritas. Dengan demikian asumsi klasik mengenai tidak terjadinya multikolinieritas dapat diterima.

### b. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila hasil regresi koefisien parameter beta signifikan secara statistik, maka menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas dan sebaliknya. Tabel 4.4 merupakan hasil regresi untuk pendeteksian heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-13.637	89.58488		-0.15222	0.880142
TANGIBILITY OF ASSET	1.590256	0.812082	0.362287	1.958246	0.060607
PROFITABILITY	-0.10399	0.309915	-0.05337	-0.33554	0.739812
SIZE	7.208431	49.317	0.39575	0.146165	0.884877
GROWTH	0.230145	0.314146	0.14717	0.732603	0.470113
RESIKO BISNIS	-0.00523	3.625399	-0.00395	-0.00144	0.99886
PERUBAHAN MODAL KERJA	-0.02818	0.0467	-0.11182	-0.60336	0.551306
OPERATING LEVERAGE	0.269969	0.329815	0.164781	0.818545	0.420212
DEVIDEN PAYOUT RATIO	-0.10788	0.14301	-0.13386	-0.75437	0.457159

a Dependent Variable: LN Y

Dari tabel 4.4 tersebut terlihat bahwa output koefisien parameter untuk variabel bebas tidak ada yang signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

### c. Autokorelasi

Adalah korelasi antara anggota serangkaian observasi yang tersusun menurut waktu (*data time series*) dan ruang (*data cross section*) apabila terjadi gejala autokorelasi maka dugaan parameter OLS (*ordinary least square*) masih tidak bias dan konsisten, akan tetapi menjadi tidak efisien sehingga menyebabkan uji statistik menjadi tidak tepat dan interval kepercayaan menjadi bias. Gejala ini dapat dideteksi dengan menggunakan uji durbin Watson.

Kriteria Durbin Watson d test menurut Algifari (1997):

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Setelah dilakukan regresi dengan bantuan SPSS 14 maka dapat diketahui nilai DW.

Tabel 4.5

Model	Durbin Watson
1	2,444

- a. Predictors: (Constant) DEVIDEN PAYOUT RATIO, OPERATING LEVERAGE, PERUBAHAN MODAL KERJA, TANGIBILITY OF ASSET, GROWTH, SIZE, PROFITABILITY, RESIKO BISNIS
- b. Dependent Variable: LTD to TA

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson yaitu senilai 2,444 hal ini berarti tidak terjadi gejala autokorelasi.

#### 4.5 Pengujian Hipotesis

##### 1. Pengaruh Simultan variable bebas terhadap LTD to TA

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$$

*Tangibility of assets, profitability (ROA), size, growth, resiko bisnis, perubahan modal kerja, operating leverage (DOL), dan deviden payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA

$H_a$  = minimal salah satu dari variable independent  $\neq 0$

Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dengan bantuan SPSS 14 diperoleh  $F_{hitung} = 4,193$  dengan nilai  $p = 0,002$  pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka  $F_{hitung}$  tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan) karena  $p < 0,05$ . Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, *tangibility of asset, ROA, size, growth, risk, PMK, DOL dan DPR* secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA. Dengan demikian  $H_a$  penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya.

##### 2. Pengaruh parsial masing-masing variabel

Pengujian hipotesis parsial dilakukan dengan bantuan SPSS 14 yaitu melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dan variable *tangibility of asset, ROA, size, growth, risk, PMK, DOL, DPR*. Jika koefisien tersebut signifikan maka dapat diartikan bahwa variable tersebut berpengaruh

signifikan terhadap LTD to TA. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

**a. Pengaruh Tangibility of assets terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_1 = 0$  *tangibility of assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_1 > 0$  *tangibility of asset* berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel *tangibility of asset* mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 2,695 dengan nilai  $p=0,012$ . Sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $p < 0,05$ , maka hipotesis pertama dapat dibuktikan kebenarannya (diterima). Dengan demikian variabel *tangibility of asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Brigham et.al (1999), Bradley et.al (1984), Rajan dan Zingles (1995) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara *tangibility of asset* dengan hutang jangka panjang. Semakin tinggi *tangibility of asset* maka akan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *tangibility of asset* yang tinggi mempunyai jaminan yang cukup untuk

mendapatkan pinjaman atau hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan yang cukup terhadap hutang.

**b. Pengaruh ROA terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_2 = 0$  ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_2 < 0$  ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel ROA mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar -3,162 dengan nilai  $p=$  0,004. sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $p < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis kedua diterima, artinya variabel ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD to TA.

Dari hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat produksi yang tinggi cenderung memilih pembiayaan dengan *internal fund* sehingga tingkat leverage rendah. Semakin tinggi profitabilitas semakin banyak laba yang ditahan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wald (1999), Rajan dan Zingles (1995) serta Booth et.al (2001) yang menyatakan bahwa tingkat leverage secara signifikan berhubungan terbalik (negative) dengan *profitability* perusahaan.

**c. Pengaruh size terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_3 = 0$  size tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_3 > 0$  size berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA



Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel *size* mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 3,448 dengan nilai  $p=0,002$  sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $p < 5\%$ . Dengan demikian hipotesis ketiga diterima, artinya variabel *size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Dari hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan besar di Indonesia cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih besar. Perusahaan besar mudah memperoleh pinjaman dari kreditur karena kemampuan mengakses yang baik dengan pihak lain serta memiliki jaminan yang tinggi jika dibandingkan perusahaan yang kecil. Selain itu perusahaan besar cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan lebih kecil dibanding perusahaan-perusahaan kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Homaifar et.al (1994), Titman dan Wessels (1988) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap leverage.

d. **Pengaruh growth terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_4 = 0$  *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_4 > 0$  *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to

TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel *growth* mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 2,138 dengan nilai  $p=0,042$  sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $p < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis keempat diterima, artinya variabel *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Klock (1992), Baskin (1989) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage perusahaan. Semakin tinggi kesempatan tumbuh suatu perusahaan semakin tinggi pula tingkat hutang sebab perusahaan yang sedang tumbuh berusaha untuk mengembangkan usahanya, salah satunya yaitu dengan bantuan hutang.

**e. Pengaruh bussines risk terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_5 = 0$  bussines risk tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_5 < 0$  bussines risk berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  terima.

Variabel *business risk* mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 1,019 dengan nilai  $p=0,317$  sedangkan nilai  $t_{tabel}$  diketahui  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan  $p > 0,05$ . Dengan

demikian hipotesis kelima tidak dapat dibuktikan kebenarannya (ditolak), artinya variabel *business risk* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Dari hasil penelitian ini koefisien parameter risk bertanda positif, kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan Thies dan Klock (1992), Titman dan Wessels (1988) yang berargumentasi bahwa resiko bisnis berpengaruh negative signifikan terhadap leverage perusahaan. Semakin tinggi resiko suatu bisnis maka semakin kecil hutang suatu perusahaan sebab perusahaan kesulitan mencari dana dari luar dan mengakibatkan perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri (Cruthley dan Hansen, 1989).

Hasil positif selain bertentangan dengan teori juga bertentangan dengan penelitian terdahulu. Kontradiksi hasil penelitian mungkin disebabkan perusahaan melakukan ekspansi dengan konsekuensi mengambil resiko akibat adanya unsur ketidakpastian. Ekspansi tersebut menyerap banyak dana dan biaya yang sebagian didanai dari hutang dengan harapan akan mendorong peningkatan laba pada masa yang akan datang. Disamping itu alasan perusahaan menggunakan hutang dikarenakan adanya sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang relative baik dugaan itu diperkuat oleh tingkat pertumbuhan yang tinggi disertai dengan ketidaktahuan investor akan hasil yang diperoleh pada masa yang akan datang. Sedangkan hasil tidak signifikan dalam penelitian ini dapat terjadi karena perbedaan waktu penelitian

serta spesifikasi pengukuran resiko yang digunakan oleh peneliti terdahulu tidak digunakan dalam penelitian ini seperti tehnik pengambilan sampel penelitian.

**f. Pengaruh perubahan modal kerja terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_6 = 0$  perubahan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_6 > 0$  perubahan modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel perubahan modal kerja mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 1,227 dengan nilai  $p=0,231$  sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan  $p > 0,05$ . Dengan demikian hipotesis keenam tidak dapat dibuktikan kebenarannya, artinya variabel perubahan modal kerja tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD ToTA.

Dari hasil penelitian ini koefisien parameter PMK bertanda positif namun tidak signifikan sehingga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Allen dan Clissold (1995) yang menyatakan bahwa perubahan modal kerja berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi perubahan modal kerja yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat ketergantungan pada hutang. Akibatnya perusahaan

cenderung memilih sumber pendanaan eksternal melalui hutang. Sedangkan ketidaksinifikan modal kerja mungkin bisa disebabkan oleh perbedaan jangka waktu atau siklus operasi perusahaan (*net trade cycle*) disertai dengan tingkat perputaran yang tinggi yang bisa menggambarkan adanya kekurangan modal kerja (apabila diikuti dengan tingkat perputaran persediaan dan piutang yang relative kecil) yang disebabkan adanya jumlah hutang yang berlebihan sehingga sebagian dari hutang (selalu) jatuh tempo sebelum piutang dan persediaan dapat direalisasikan menjadi kas.

**g. Pengaruh DOL terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_7 = 0$  DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_7 < 0$  DOL berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima.

Variabel DOL mempunyai nilai  $p=0,056$  sedangkan. Derajat signifikansi sebesar 0,05. Ini berarti  $p > 0,05$ . Dengan demikian hipotesis tidak dapat dibuktikan kebenarannya (ditolak), artinya DOL tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Hasil penelitian ini memiliki koefisien parameter *operating leverage* bertanda positif tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979) yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap *leverage*. *Operating leverage* merupakan salah satu factor yang mempengaruhi

resiko bisnis. Semakin besar operating leverage perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pola penjualan perusahaan yang mengakibatkan semakin besar resiko bisnis sehingga perusahaan mengurangi hutang, sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan hutang lebih besar untuk membiayai operasi perusahaan. Hasil positif bertentangan dengan teori mungkin bisa disebabkan perusahaan memiliki biaya tetap yang kecil sehingga perusahaan menggunakan hutang lebih besar untuk menutupi biaya operasi perusahaan. Sedangkan ketidaksignifikanan DOL diduga erat kaitannya kebijakan pendanaan perusahaan di Indonesia yang tidak teratur dan cenderung bertentangan dengan teori yang ada sehingga hasilnya menyebabkan kekacauan keuangan perusahaan itu sendiri.

#### **h. Pengaruh DPR terhadap LTD to TA**

$H_0 : \beta_8 = 0$  DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap LTD to TA

$H_a : \beta_8 < 0$  DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap LTD to TA

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau nilai probabilitas  $<$  nilai  $\alpha$  maka  $H_a$  diterima..

Variabel DPR mempunyai  $t_{hitung}$  sebesar 0,289 dengan nilai  $p=0,774$  sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,96$  dengan derajat signifikansi 0,05. Ini berarti  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan  $p > 0,05$ . Dengan demikian hipotesis kedelapan tidak dapat dibuktikan kebenarannya (ditolak), berarti variabel DPR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap LTD To TA.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen et.al (1992) yang membuktikan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh negative signifikan dengan debt ratio. Kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap. Bila perusahaan tidak memiliki dana maka besar kemungkinan perusahaan tersebut akan menggunakan hutang untuk membayar sejumlah deviden yang telah ditetapkan, akibatnya bila tingkat hutang tinggi maka ada kemungkinan dalam jangka panjang perusahaan tidak akan mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap utang berupa bunga. Sehingga ketidaksignifikanan hasil penelitian ini diduga disebabkan adanya ketidakmampuan perusahaan membayar deviden yang stabil atau membayar beban tetap hutang berupa bunga.

#### 4.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan terbukti secara signifikan bahwa *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL, DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setiap pengambilan keputusan mengenai kebijakan pendanaan yang akan diterapkan para manajer perusahaan manufaktur yang telah go-public di Bursa Efek Jakarta memperhatikan *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL, dan DPR yang ada pada saat itu. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa kebijakan

pendanaan perusahaan yang diterapkan dipengaruhi oleh *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL, dan DPR. Adapun koefisien determinasi  $R^2$  yang diperoleh adalah sebesar 0,554 atau 55,4% menunjukkan bahwa 44,6% keputusan mengenai kebijakan perusahaan ditentukan oleh faktor *tangibility of asset*, ROA, *size*, *growth*, *risk*, PMK, DOL, dan DPR. Dari hal ini dapat diketahui bahwa masih terdapat variable lain baik itu internal maupun eksternal yang mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur yang *go-public* yang terdapat dalam penelitian ini.

Jika ditinjau dari pengaruh masing-masing variable secara parsial tampak bahwa variable *tangibility of asset*, *profitability*, *size* dan *growth* sangat diperhatikan oleh manajer perusahaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur tersebut. Hal ini tampak bahwa dari pengaruh parsial variable tersebut terhadap LTD to TA signifikan ( $H_a$  diterima), sehingga dalam kenyataannya dalam memutuskan kebijakan yang akan diambil para manajer harus memperhatikan keempat variable tersebut dan juga sebagai pertimbangan juga harus memperhatikan variable lain seperti *risk*, PMK, DOL, dan DPR yang telah dicapai.

Berdasarkan koefisien regresi ternyata variable perubahan modal kerja memiliki nilai terbesar dibandingkan variable yang lain. Dengan kata lain dapat diinterpretasikan bahwa variable yang paling dominan pengaruhnya terhadap kebijakan pendanaan perusahaan adalah perubahan modal kerja.



#### 4.7 Ketepatan Prediksi

Ketepatan prediksi dari model regresi yang telah diperoleh dapat diketahui dari besarnya standar deviasi estimasi. Jika standar deviasi estimasi ( $S_{est}$ ) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi variable dependen (LTD to TA) maka dapat dikatakan bahwa model memiliki ketepatan prediksi yang kurang baik. Secara ideal, standar deviasi estimasi yang baik adalah nol.

Berdasarkan hasil analisis data dengan bantuan program SPSS 14 diperoleh  $SD Y_{actual} = 0,15191428$  dan  $SD Y_{estimasi} = 0,113576244$ . Karena  $SD Y_{prediksi} (0,113576244) < SD Y_{actual} (0,15191428)$  maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diperoleh memiliki kemampuan prediksi yang tergolong baik.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam pembahasan yang telah dijelaskan pada bab terdahulu maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah:

1. Secara simultan, variabel *tangibility of asset*, *profitability*, *size*, *growth*, *risk*, perubahan modal kerja, *operating leverage*, dan *deviden payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap LTD to TA ( $p=0,002 < 0,05$ ). Dengan demikian  $H_0$  dalam penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya. Koefisien determinasi sebesar 55,4% atau 0,554, berarti bahwa sebesar 55,4% variable dependen dipengaruhi oleh variabel independent sedangkan 44,6% dipengaruhi oleh variabel diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

#### 2. Tangibility Of Asset

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diduga *tangibility of assets* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA perusahaan didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan ternyata diperoleh  $p=0,012$ . Ini berarti  $p < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis pertama diterima, artinya TOA mempunyai pengaruh signifikan terhadap LTD to TA. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *tangibility of asset* maka akan semakin tinggi hutang perusahaan karena perusahaan yang memiliki *tangibility of asset* yang

tinggi mempunyai jaminan yang cukup untuk mendapatkan pinjaman atau hutang.

### 3. *Profitability*

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa diduga *profitability* berpengaruh negative signifikan terhadap LTD to TA didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan ternyata diperoleh  $p = 0,004$ . Ini berarti  $p < 0,05$ . Dengan demikian hipotesis kedua diterima artinya *profitability* mempunyai pengaruh signifikan terhadap LTD to TA. Hasil ini mengidentifikasi bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil karena perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan *internal fund* sehingga tingkat leveragenya menjadi rendah.

### 4. *Size*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan LTD to TA didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan ternyata diperoleh  $p = 0,002$ . Ini berarti  $p < 0,05$  sehingga hipotesis ketiga diterima, artinya *size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap LTD to TA. Hasil ini mengidentifikasi bahwa di Indonesia ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya hutang suatu perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang tinggi karena perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman kepada kreditur karena kemampuannya mengakses kepada pihak lain serta besarnya jaminan yang dimiliki

berupa asset perusahaan yang besar ditambah dengan arus kas yang stabil sehingga kondisi pailit/bangkrut tidak mungkin terjadi.

#### 5. *Growth*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *growth* perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan LTD to TA didukung oleh bukti berdasarkan hasil analisis data diperoleh  $p=0,0042$ . Ini berarti  $p < 0,05$  sehingga hipotesis keempat diterima. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan tumbuh suatu perusahaan semakin tinggi pula tingkat hutang sebab perusahaan yang sedang tumbuh berusaha untuk mengembangkan usaha dengan bantuan hutang.

#### 6. Resiko Bisnis

Hipotesis kelima menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negative signifikan dengan LTD to TA tidak didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan resiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap LTD to TA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa  $p=0,317 > 0,05$  sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil positif selain bertentangan dengan teori juga bertentangan dengan penelitian terdahulu. Crutchley dan Hanson (1989) mengemukakan bahwa semakin beresiko suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan hutang yang sedikit sebab perusahaan kesulitan mencari dana dari luar. Kontradiksi hasil penelitian terdahulu mungkin disebabkan perusahaan melakukan ekspansi dengan konsekuensi mengambil resiko akibat adanya unsur

ketidakpastian tersebut. Ekspansi tersebut menyerap banyak dana dan biaya yang didanai dari hutang dengan harapandapat mendorong peningkatan laba pada masa yang akan datang. Disamping itu alasan perusahaan menggunakan hutang dikarenakan adanya sinyal bahwaprospek perusahaan dimasa yang akan datang relative baik, dugaan itu diperkuat oleh tingkat pertumbuhan yang tinggi yang disertai dengan ketidaktahuan investor akan hasil yang diperoleh pada masa yang akan datang. Sedangkan hasil tidak signifikan dalam penelitian ini dapat terjadi karena perbedaan waktu penelitian serta spesifikasi pengukuran resiko yang digunakan oleh peneliti terdahulu tidak digunakan dalam penelitian ini seperti tehnik pengambilan sampel penelitian.

#### 7. Perubahan Modal Kerja

Hipotesis keenam menyatakan bahwa PMK berpengaruh positif signifikan terhadap LTD to TA tidak didukung oleh bukti. Hasil analisis data menunjukkan bahwa PMK berpengaruh positif namun tidak signifikan ( $p= 0,231$ ) terhadap LTD to TA sehingga hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi perubahan modal kerja yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat ketergantungan pada hutang. Akibatnya perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan eksternal melalui hutang, sedangkan ketidaksigifikanan modal kerja mungkin bisa disebabkan oleh perbedaan jangka waktu atau siklus operasi perusahaannya (*net trade*

*cycle*) disertai dengan tingkat perputaran yang tinggi yang bisa menggambarkan adanya kekurangan modal kerja (apabila diikuti dengan tingkat perputaran persediaan dan piutang yang relative kecil) yang disebabkan adanya jumlah hutang yang berlebihan sehingga sebagian dari hutang (selalu) jatuh tempo sebelum piutang dan persediaan dapat direalisasikan menjadi kas.

#### 8. *Operating Leverage*

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh negative signifikan dengan LTD to TA tidak didukung oleh bukti. Hasil analisis data menunjukkan bahwa DOL berpengaruh positif tidak signifikan ( $p = 0,056$ ) terhadap LTD to TA. Schall dan haley (1983) mengemukakan bahwa *operating leverage* merupakan factor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar *operating leverage* semakin besar variasi besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan mengakibatkan semakin semakin besar resiko bisnis sehingga perusahaan Hasil positif bertentangan dengan teori mungkin bisa disebabkan perusahaan memiliki biaya tetap yang kecil sehingga perusahaan menggunakan hutang lebih besar untuk menutupi biaya operasi perusahaan. Sedangkan ketidaksignifikanan DOL diduga erat kaitannya kebijakan pendanaan perusahaan di Indonesia yang tidak teratur dan cenderung bertentangan dengan teori yang ada sehingga hasilnya menyebabkan kekacauan keuangan perusahaan itu sendiri.

### 9. *Deviden Payout Ratio*

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa DPR berpengaruh negative signifikan dengan LTD to TA tidak didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan ( $p=0,774 < 0,05$ ) terhadap LTD to TA. Jensen et.al (1992) mengemukakan bahwa kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap. Hasil positif bertentangan dengan penelitian terdahulu disebabkan perusahaan menggunakan hutang untuk membayar jumlah deviden yang tetap karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar deviden tersebut. Adanya tingkat hutang yang tinggi dapat memungkinkan bahwa dalam jangka panjang sewaktu-waktu perusahaan tidak mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap hutang berupa bunga sehingga menyebabkan hasil penelitian menjadi tidak signifikan.

### 5.2 Saran

1. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang terlalu pendek dan jumlah sampel yang terbatas sehingga menyebabkan hasil analisis pada periode pengamatan berbeda dengan penelitian sebelumnya. Untuk itu bagi penelitian berikutnya sebaiknya mengambil sampel secara random dengan periode pengamatan lebih panjang.

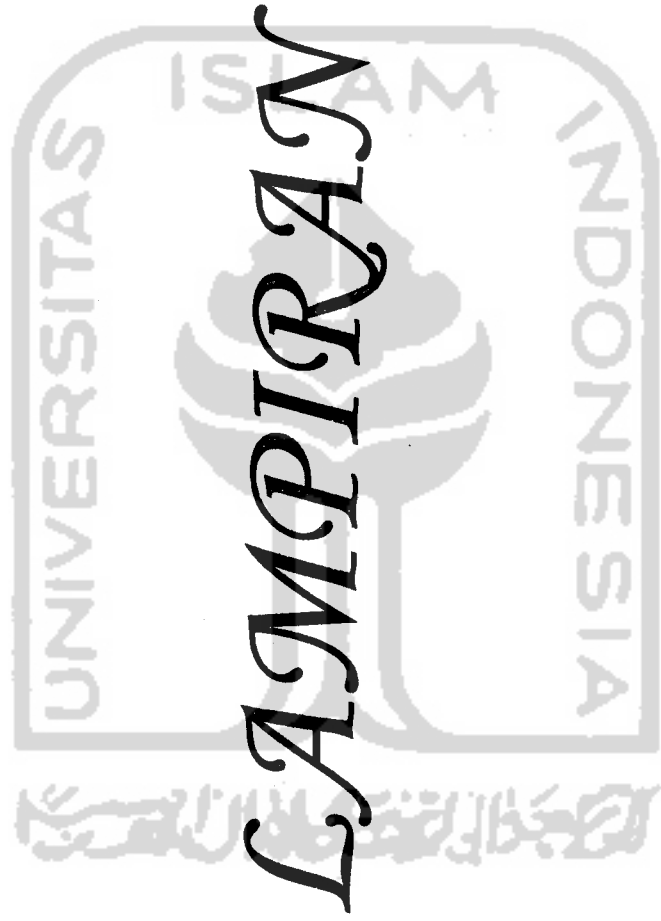
## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (1997). *Statistik Induktif Untuk Ekonomi Bisnis*. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Andi, Oky. (2004). *Analisis Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ (2000-2003)*. Skripsi S-1 UII.
- Awat, J. Napa. (1999). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Fidyati, Nisa. (2003). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol. 1 No. 1. Januari 2003.
- Gujarati, Damodar. (1993). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hartanto. (1985). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. (1989). *Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Liberty.
- \_\_\_\_\_. (1996). *Manajemen Keangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Kaaro, Hermeindito. (2003). *Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis*. Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, No. 28 (Januari-April), 51-66.
- Mayangsari, Sekar. (2001). *Analisis Faktor-Faltor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypotesis*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 1 NO. 3 (Desember, 1-25).
- Mustafa, Zainal. (1995). *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*. Yogyakarta : Faklultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Sumodiningrat, Gunawan. (2001). *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta : BPFE.
- Susilowati, Yeye. (2003). *Hubungan antara Peluang Investasi Dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Deviden*. Fokus Ekonomi. Vol. 2 No. 1 (April), Hal. 24-31.



- Trihendradi, Cornelius. (2005). *Step By Step SPSS 13 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta : ANDI.
- Weston, J. Fred. (1985). *Managerial Finance*. Jilid 2. Edisi ke-7. Jakarta : Erlangga.
- Yuwantari, Nurika Winny. (2004). *Pengaruh Aset Tangibility, Profitability, Size, Business Risk, dan Growth Opportunities Terhadap Kebijakan Leverage*. Tesis S-2 UGM.





# LAMPIRAN

## TAHUN 2002

NAMA PERUSAHAAN	TA	NET SALES	PENDAPATAN	PIUTANG	EBIT
PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.	536787	1021899	12119	157157	96943
PT CAHAYA KALBAR Tbk.	300442	172968	5978	33389	13588
PT DELTA DJAKARTA Tbk.	367804	277637	4648	99446	62596
PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.	244381	715230	6140	3977	51443
PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.	15251516	16466285	-462052	1323789	1418084
PT MAYORA INDAH Tbk.	1332375	998557	151799	285960	158365
PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.	475039	542394	1874	47868	123380
PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.	1021657	626649	11284	116851	62103
PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.	9817074	15128664	-160693	287740	2566802
PT PAN BROTHERS TEX Tbk.	140844	300118	-3815	41549	22669
PT SEPATU BATA Tbk.	210082	411028	-5718	17758	71768
PT ANEKA KIMIA RAYA Tbk.	614832	1288511	15564	177503	60120
PT LAUTAN LUAS Tbk.	902286	1113638	-16448	195834	32933
PT SORINI CORPORATION Tbk.	563840	533432	25901	43908	67005
PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk.	1855530	1540879	-57375	168114	162988
PT EKADHARMA TAPE INDUSTRIES Tbk.	58300	75449	3879	7277	9351
PT ASAHIMAS FLAT GLASS Co. Ltd. Tbk.	1378137	1294284	53309	118548	296087
PT TRIAS SENTOSA Tbk.	1522356	781636	90635	180757	249227
PT TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk.	569271	953103	36011	186539	41090
PT ARWANACITRAMULIA Tbk.	246532	165082	-12179	37713	22140
PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk.	551573	414704	3696	73685	76221
PT SUMPEME CABLE MANUFACTURING CORP. Tbk.	435378	543557	43279	103680	78199
PT ASTRA GRAPHIA Tbk.	722881	829488	44154	132783	106585
PT ADHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk.	138463	128412	3673	16727	15540
PT ASTRA INTERNASIONAL Tbk	26185605	30685033	2724618	1508864	5535185
PT ASTRA OTOPARTS Tbk.	1831509	2063493	155486	286505	329514
PT GOODYEAR INDONESIA Tbk.	384872	563247	-2660	71290	23222
PT PRIMA ALLOY STEEL Tbk.	303102	192471	53	109098	1167
PT SELAMAT SEMPURNA Tbk.	583627	603355	-12223	90313	71902
PT SUGI SEMAPERSADA Tbk.	58010	64944	6	20801	1381
PT TUNAS RINDEAN Tbk.	1111266	2444867	2724	433298	104857
PT KIMIA FARMA Tbk.	1038545	1538712	-7835	179013	53036
PT MERCK Tbk.	172336	220918	3301	35349	54455
PT TEMPO SCAN PASIFIC Tbk.	1816536	1959435	32048	143734	416971
PT MANDOM INDONESIA Tbk.	356007	582748	-3986	54642	81760
PT UNILEVER Tbk.	3091853	7015181	64349	266067	1384504

## DATA PERUBAHAN

NAMA PERUSAHAAN	PERUB PENDAPATAN	PERUB PIUTANG	PERUB EBIT	PERUB SALES
PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.	0.065847017	-0.042791603	-0.05460941	0.054137444
PT CAHAYA KALBAR Tbk.	-0.390598862	-0.194794693	-0.659478952	0.043534064
PT DELTA DJAKARTA Tbk.	-0.249784854	0.392072079	-0.113745287	0.090078052
PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.	0.454234528	0.107870254	-0.020488696	0.111936021
PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.	1.115909032	0.239824474	-0.272867475	0.085334367
PT MAYORA INDAH Tbk.	-0.011423	-0.05468597	-0.224102548	0.10548822
PT MULTIBINTANG INDONESIA Tbk.	13.0416222	0.327943511	0.06863349	0.037717969
PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.	-3.298121234	0.437120778	-0.246042864	0.141908788
PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.	0.201701381	-0.499746299	-0.143098299	-0.029978787
PT PAN BROTHERS TEX Tbk.	-1.277588467	-0.045295916	-0.630111606	-0.119596292
PT SEPATU BATA Tbk.	-0.407660021	-0.332582498	-0.243060974	-0.007841315
PT ANEKA KIMIA RAYA Tbk.	0.058211257	0.224891974	0.013323353	0.072619481
PT LAUTAN LUAS Tbk.	0.92290856	0.255022111	-0.271976437	0.130028789
PT SORINI CORPORATION Tbk.	0.216516737	-0.232668306	-0.245802552	-0.079399061
PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk.	-0.056575163	0.779286675	-0.386629691	0.375362374
PT EKADHARMA TAPE INDUSTRIES Tbk.	-0.692188708	0.170262471	-0.423056358	0.085156861
PT ASAHIMAS FLAT GLASS Co. Ltd. Tbk.	-1.065448611	0.188134764	-0.206861497	0.048748188
PT TRIAS SENTOSA Tbk.	-0.826248138	-0.059245285	-0.465174319	0.015044087
PT TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk.	-0.767432174	0.427240416	-0.713068873	0.070582088
PT ARWANACITRAMULIA Tbk.	-0.139173988	-0.081510355	0.336404697	0.170624296
PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk.	126.1182359	-1.160019	-0.321040133	0.132926135
PT SUMPEME CABLE MANUFACTURING CORP. Tbk.	-1.158691282	0.532445988	-0.725750969	0.191177742
PT ASTRA GRAPHIA Tbk.	-1.648842687	-0.021056912	-0.757555003	-0.032934774
PT ADHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk.	-0.184045739	0.256112871	0.193564994	0.111251285
PT ASTRA INTERNASIONAL Tbk.	0.336501484	-0.01367784	0.271728045	0.026981265
PT ASTRA OTOPARTS Tbk.	-0.052962968	0.248767037	-0.10194711	0.04265195
PT GOODYEAR INDONESIA Tbk.	-0.770300752	-0.003689157	0.019033675	0.045330024
PT PRIMA ALLOY STEEL Tbk.	-297.1132075	0.623971109	10.82862039	1.033724561
PT SELAMAT SEMPURNA Tbk.	-0.396383866	0.395269784	0.142833301	0.056739399
PT SUGI SEMAPERSADA Tbk.	-108.8333333	-0.025383395	0.357711803	0.032104582
PT TUNAS RINDEAN Tbk.	0.021659325	0.328081367	0.144616001	0.104505889
PT KIMIA FARMA Tbk.	0.547032546	-0.116382609	0.443095256	0.180458721
PT MERCK Tbk.	0.185701303	0.326459023	0.324708475	0.341312161
PT TEMPO SCAN PASIFIC Tbk.	0.671992012	0.128369071	0.04218279	0.084068622
PT MANDOM INDONESIA Tbk.	-0.816859007	0.332894111	0.110176125	0.093364542
PT UNILEVER Tbk.	0.097856999	0.747574859	0.314381179	0.158006472

## DATA VARIABEL DEPENDEN DAN INDEPENDEN

NAMA PERUSAHAAN	LTD TO TA	TOA	ROA	SIZE	GROWTH	REŠIKO	PMK	DOL	DPR
PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.	0.391596057	0.594143	0.118614	5.718752	0.054137	2.357696	2.02387E-07	-1.0087179	16.96
PT CAHAYA KALBAR Tbk.	0.041998449	0.540168	0.010754	5.470188	0.043534	4.178802	-6.5172E-07	-15.148573	0.28
PT DELTA DIKARTATA Tbk.	0.053207784	0.35891	0.095792	5.600156	0.090078	3.098021	-1.7451E-06	-1.2627414	14.69
PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.	0.099561252	0.274679	0.129308	5.448043	0.111936	4.397415	1.41731E-06	-0.1830393	19.68
PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.	0.449944718	0.380561	0.03942	7.184943	0.085334	0.080593	5.74425E-08	-3.197627	43.81
PT MAYORA INDAH Tbk.	0.303583877	0.468123	0.065402	6.108509	0.105488	0.961018	3.24706E-08	-2.124432	0.23
PT MULJI BINTANG INDONESIA Tbk.	0.042103171	0.508116	0.186793	5.683951	0.037718	2.554403	2.67634E-05	1.61964968	10.44
PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.	0.283577021	0.329217	0.021966	6.061178	0.141909	1.071674	-3.6561E-06	-1.7338099	0.32
PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.	0.243954069	0.209803	0.137956	7.008505	-0.02998	0.120986	7.14518E-08	4.77331847	38.38
PT PAN BROTHERS TEX Tbk.	0.025950201	0.16124	0.051847	5.050349	-0.1196	10.98731	-8.7493E-06	5.26865503	32.98
PT SEPATU BATA Tbk.	0.034008861	0.231117	0.1547	5.36598	-0.00784	5.312026	-3.5737E-07	30.9974763	21.71
PT ANEKA KIMIA RAYA Tbk.	0.010178595	0.274822	0.077796	5.840255	0.072619	1.782319	-2.711E-07	0.18346803	19.31
PT LAUTAN LUAS Tbk.	0.400706755	0.309395	0.006224	6.089451	0.130029	1.004129	7.40216E-07	-2.0916632	20.4
PT SORINI CORPORATION Tbk.	0.135133964	0.469022	0.062268	5.725094	-0.0794	2.32352	7.98653E-07	3.09578663	0.14
PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk.	0.405460463	0.411238	0.027792	6.353451	0.375362	0.546751	-4.5047E-07	-1.0300172	29.95
PT EKADHARMA TAPE INDUSTRIES Tbk.	0.01053843	0.210703	0.071385	4.784082	0.085157	20.28421	-1.4793E-05	-4.9679656	10.3
PT ASAHIMAS FLAT GLASS Co. Ltd. Tbk.	0.238992226	0.740589	0.136247	6.078657	0.048748	1.029398	-9.0962E-07	-4.2434705	21.26
PT TRIAS SENTOSA Tbk.	0.119571076	0.61991	0.10024	6.229393	0.015044	0.727525	-5.0383E-07	-30.920741	0
PT TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk.	0.005476636	0.282846	0.014256	5.746924	0.070582	2.209615	-2.0986E-06	-10.102689	23.07
PT ARWANACITRAMULIA Tbk.	0.222660218	0.758134	0.083051	5.394627	0.170624	4.972942	-2.339E-07	1.97161076	0.35
PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk.	0.304416853	0.564617	0.057097	5.74423	0.132926	2.22336	0.000230755	-2.4151769	0.31
PT SUMPENE CABLE MANUFACTURING CORP. Tbk.	0.000180434	0.354525	0.027097	5.748004	0.191178	2.204124	-3.8843E-06	-3.7962106	47.44
PT ASTRA GRAPHIA Tbk.	0.224434624	0.226174	0.030389	5.847982	-0.03293	1.750887	-2.2518E-06	23.0016759	0.75
PT ADHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk.	0.054954194	0.354396	0.094709	5.169983	0.111251	8.341753	-3.1789E-06	1.73988996	143.49
PT ASTRA INTERNASIONAL Tbk.	0.224982036	0.221859	0.161346	7.437819	0.026981	0.045022	1.3373E-08	10.0709899	15.52
PT ASTRA OTOPARTS Tbk.	0.042390984	0.235175	0.10545	6.291658	0.042652	0.630351	-1.6474E-07	-2.3902098	0.18
PT GOODYEAR INDONESIA Tbk.	0.059029227	0.389765	0.038357	5.588901	0.04533	3.179355	-1.9919E-06	0.41989113	41.32
PT PRIMA ALLOY STEEL Tbk.	0.292463906	0.293158	0.032362	5.56682	1.033725	3.345183	-0.0009823	10.475344	0.1
PT SELAMAT SEMPURNA Tbk.	0.195330456	0.39739	0.075715	5.801136	0.056739	1.950312	-1.3564E-06	2.51735661	94.9
PT SUGI SEMAPERSADA Tbk.	0.003044983	0.333672	0.019946	4.81308	0.032105	18.97404	-0.00187568	11.1420793	31.2
PT TUNAS RINDEAN Tbk.	0.462137069	0.178932	0.055229	6.172398	0.104506	0.829549	-2.7574E-07	1.38380719	20.38
PT KIMIA FARMA Tbk.	0.028726205	0.301415	0.031409	6.135694	0.180459	0.902705	6.38793E-07	2.45538289	0.39
PT MERCK Tbk.	0.003479513	0.228833	0.252865	5.301091	0.341312	6.168071	-8.1676E-07	0.95135337	62
PT TEMPO SCAN PASIFIC Tbk.	0.007289471	0.205038	0.166052	6.288551	0.084069	0.634876	2.99284E-07	0.50176616	11.85
PT MANDOM INDONESIA Tbk.	0.028466859	0.469618	0.161763	5.586974	0.093365	3.193493	-3.2296E-06	1.1800639	41.19
PT UNILEVER Tbk.	0.019386394	0.256561	0.37957	6.533551	0.158006	0.361151	-2.1014E-07	1.9896728	47.07

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LTD TO TA	36	.000180	.462137	.15191428	.149375481
TANGIBILITY OF ASSET	36	.161240	.758134	.36359069	.155357789
PROFITABILITY	36	.006224	.379570	.09114351	.076515348
SIZE	36	4.784082	7.437819	5.86028775	.586449080
GROWTH	36	-.119596	1.033725	.11119873	.184757670
RESIKO BISNIS	36	.045022	20.284209	3.46484956	4.623255998
PERUBAHAN MODAL KERJA	36	-.001876	.000231	-.00007355	.000352243
OPERATING LEVERAGE	36	-30.920741	30.997476	.81450427	9.672936696
DEVIDEN PAYOUT RATIO	36	.00	143.49	24.5097	29.36570
Valid N (listwise)	36				

## Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.04996148	.41346988	.15191428	.111184273	36
Std. Predicted Value	-1.816	2.352	.000	1.000	36
Standard Error of Predicted Value	.027	.109	.053	.022	36
Adjusted Predicted Value	-.20997232	.40341407	.15009894	.129890278	36
Residual	-.208532840	.30798429	.000000000	.099755159	36
Std. Residual	-1.836	2.712	.000	.878	36
Stud. Residual	-1.918	2.865	-.001	.945	36
Deleted Residual	-.227512136	.34386107	.001815334	.121220275	36
Stud. Deleted Residual	-2.025	3.370	.013	1.011	36
Mahal. Distance	1.070	31.454	7.778	7.688	36
Cook's Distance	.000	.362	.027	.063	36
Centered Leverage Value	.031	.899	.222	.220	36

a Dependent Variable: LTD TO TA

## ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.433	8	.054	4.193	.002(a)
	Residual	.348	27	.013		
	Total	.781	35			

a Predictors: (Constant), DEVIDEN PAYOUT RATIO, PERUBAHAN MODAL KERJA, TANGIBILITY OF ASSET, PROFITABILITY, GROWTH, SIZE, OPERATING LEVERAGE, RESIKO BISNIS

b Dependent Variable: LTD TO TA

2. Kebijakan pendanaan yang diteliti hanya terbatas pada kebijakan pendanaan eksternal karena itu diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat diteliti dua sumber kebijakan pendanaan yang lain sehingga dapat menggambarkan kebijakan pendanaan secara menyeluruh.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat mengidentifikasi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini dalam rangka melengkapi hasil penelitian terdahulu sehingga dapat diambil kesimpulan tentang apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan pada suatu perusahaan.



Coefficients(a)

Model	Variables	Statistics															
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B			Correlations			Collinearity Statistics			
		B	Std. Error	Beta				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF			
1	(Constant)	-1.093	.370		-2.950	.006	-1.852	-.333									
	TOA	.397	.147	.413	2.695	.012	.095	.699		.229	.460	.346		.705	1.419		
	ROA	-.854	.270	-.438	-3.162	.004	-1.408	-.300		-.294	-.520	-.406		.863	1.159		
	SIZE	.191	.055	.750	3.448	.002	.077	.305		.466	.553	.443		.349	2.862		
	GROWTH	.257	.120	.318	2.138	.042	.010	.504		.211	.381	.275		.747	1.340		
	RISK	.008	.008	.256	1.019	.317	-.009	.025		-.401	.192	.131		.262	3.822		
	PMK	94.522	77.057	.223	1.227	.231	-63.586	252.630		.097	.230	.158		.500	1.999		
	DOL	.005	.002	.299	1.995	.056	.000	.009		.003	.358	.256		.737	1.357		
	DPR	.000199	.001	.039	.289	.774	-.001	.002		-.149	.056	.037		.901	1.110		

a Dependent Variable: LTA

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.744(a)	.554	.422	.113576244	.554	4.193	8	27	.002	2.444

a Predictors: (Constant), DPR, PMK, TOA, ROA, GROWTH, SIZE, DOL, RISK

b Dependent Variable: LTA



Coefficient Correlations<sup>3</sup>

Model	Correlations	Deviden Payout Ratio	Perubahan Modal Kerja	Tangibility Of Assets	Profitability	Growth	Size	Operating Leverage	Resiko Bisnis
1	Deviden Payout Ratio	1.000							
	Perubahan Modal Kerja	-.065	1.000	.118	-.211	-.007	.058	.008	-.077
	Tangibility Of Assets	.118	.171	1.000	-.197	.471	.291	.282	.566
	Profitability	-.211	-.197	-.059	1.000	.149	.357	.429	.344
	Growth	-.007	.471	.149	-.054	1.000	-.179	-.177	-.095
	Size	.058	.291	.357	-.054	.277	1.000	.106	.397
	Operating Leverage	.008	.282	.429	-.177	.106	-.204	1.000	.764
	Resiko Bisnis	-.077	.566	.344	-.095	.397	.764	.184	1.000
	Covariances	4.74E-007	-.003	1.20E-005	-3.92E-005	-5.6E-007	2.20E-006	1.32E-008	-4.34E-007
	Perubahan Modal Kerja	-.003	5937.790	1.939	-4.092	4.360	1.243	.050	.359
	Tangibility Of Assets	1.20E-005	1.939	.022	-.002	.003	.003	.000	.000
	Profitability	-3.92E-005	-4.092	-.002	.073	-.002	-.003	.000	.000
	Growth	-5.64E-007	4.360	.003	-.002	.014	.002	2.95E-005	.000
	Size	2.20E-006	1.243	.003	-.003	.002	.003	2.61E-005	.000
	Operating Leverage	1.32E-008	.050	.000	.000	2.95E-005	2.61E-005	5.34E-006	3.51E-006
	Resiko Bisnis	-4.34E-007	.359	.000	.000	.000	.000	3.51E-006	6.78E-005

a. Dependent Variable: LTD TO TA

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Deviden Payout Ratio, Perubahan Modal Kerja, Tangibility Of Assets, Profitability, Growth, Size, Operating Leverage, Resiko Bisnis(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LTD TO TA





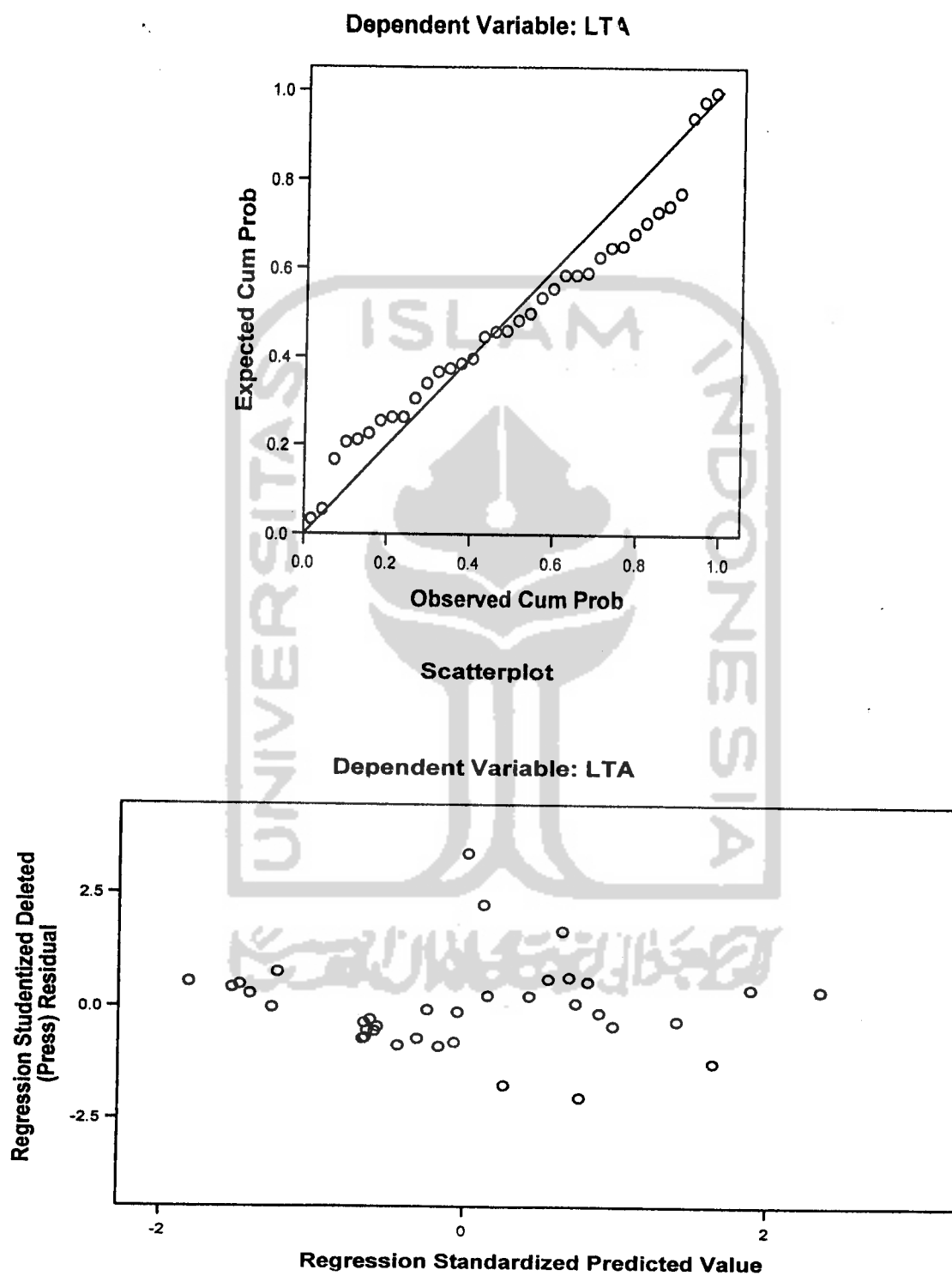
## Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions												
				(Constant)	Tangibility Of Assets	Profitability	Size	Growth	Resiko Bisnis	Perubahan Modal Kerja	Operating Leverage	Deviden Payout Ratio				
1	1	4.799	1.000	.00	.00	.01	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.01
	2	1.411	1.844	.00	.00	.01	.00	.01	.00	.01	.01	.16	.14	.00	.00	.00
	3	.923	2.280	.00	.00	.03	.00	.08	.00	.00	.06	.45	.03	.00	.00	.03
	4	.752	2.525	.00	.00	.00	.00	.37	.00	.07	.01	.07	.04	.00	.00	.04
	5	.488	3.135	.00	.02	.00	.00	.10	.00	.00	.00	.04	.75	.00	.00	.75
	6	.288	4.082	.00	.02	.84	.00	.02	.00	.01	.20	.12	.02	.01	.12	.02
	7	.255	4.339	.00	.03	.05	.00	.29	.00	.27	.46	.00	.11	.00	.00	.11
	8	.081	7.677	.00	.73	.03	.01	.02	.01	.01	.01	.12	.02	.01	.12	.02
	9	.001	57.128	.99	.19	.02	.99	.09	.62	.09	.09	.05	.01	.05	.05	.01

a. Dependent Variable: LTD TO TA



### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	Partial			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
1	(Constant)	-13.637	89.636		-.152	.880	Lower Bound	Upper Bound					
	LnTOA	1.590	.812	.362	1.958	.061	-.076	3.257	.287	.353	.297	.673	1.485
	LnROA	-.104	.310	-.053	-.336	.740	-.740	.532	-.041	-.064	-.051	.911	1.098
	LnSIZE	7.208	49.317	.396	.146	.885	-.93.982	108.399	.409	.028	.022	.003	318.150
	LnGROWTH	.230	.314	.147	.733	.470	-.414	.875	.075	.140	.111	.571	1.751
	LnRISK	-.005	3.625	-.004	-.001	.999	-.7.444	7.433	-.401	.000	.000	.003	325.388
	LnPMK	-.028	.047	-.112	-.603	.551	-.124	.068	-.326	-.115	-.092	.671	1.490
	LnDOL	.270	.330	.165	.819	.420	-.407	.947	.122	.156	.124	.569	1.759
	LnDPR	-.108	.143	-.134	-.754	.457	-.401	.186	-.304	-.144	-.115	.732	1.367

a. Dependent Variable: LnY

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	Partial			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-35.110	65.373		-.537	.611	-195.073	124.853						
	LOG(TOA)	1.619	2.131	.384	.760	.476	-3.585	6.832	.167	.296	.177	.213	4.701	
	LOG(ROA)	-1.311	.753	-.690	-1.742	.132	-3.153	.531	-.169	-.580	-.406	.347	2.886	
	LOG(SIZE)	42.815	82.987	2.789	.516	.824	-160.247	245.877	.329	.206	.120	.002	537.343	
	LOG(GROWTH)	.498	.898	.284	.552	.601	-1.701	2.693	.108	.220	.129	.193	5.191	
	LOG(RISK)	2.537	6.139	2.291	-.413	.694	-12.485	17.560	-.318	.166	.096	.002	565.039	
	LOG(PMK)	911.550	729.323	.688	1.250	.258	-873.039	2696.138	.251	.455	.291	.180	5.571	
	LOG(DOL)	.951	.658	.688	1.445	.199	-.660	2.561	.304	.508	.337	.240	4.171	
	LOG(DPR)	.238	.396	.321	.617	.560	-.707	1.184	-.337	.244	.144	.201	4.983	

a. Dependent Variable: LOG(LTD TO TA)