

**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan
Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta.**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Dhasyat Risang Ghani

Nomor Mahasiswa : 03311004

Program studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

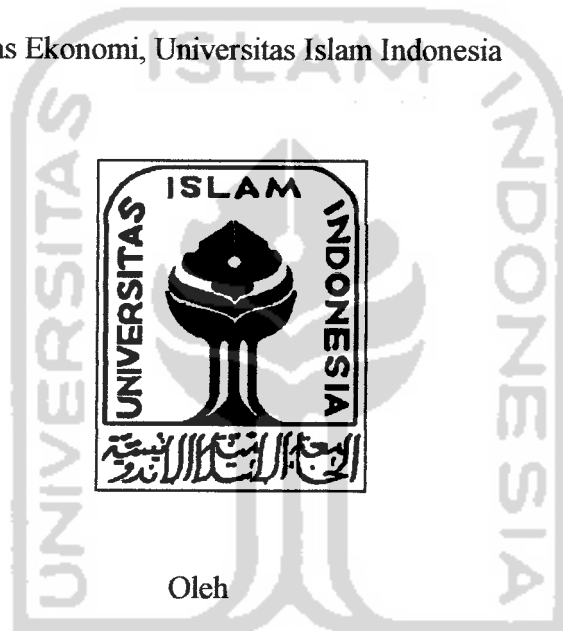
YOGYAKARTA

2007

**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan
Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta.**

SKRIPSI

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



Oleh

Nama : Dhasyat Risang Ghani

Nomor Mahasiswa : 03311004

Program studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Januari 2007

Penulis,

Dhasyat Risang Ghani

Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan
dan Minuman di Bursa Efek Jakarta.

Nama : Dhasyat Risang Ghani

Nomor Mahasiswa : 03311004

Program studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Februari 2007

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Kartini, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Disusun Oleh : DASYAT RISANG GHANI

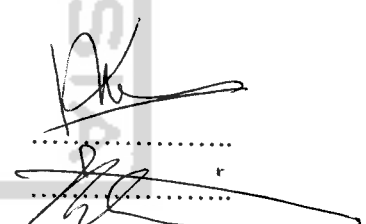
Nomor Mahasiswa : 03311004

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada tanggal: 13 Februari 2007

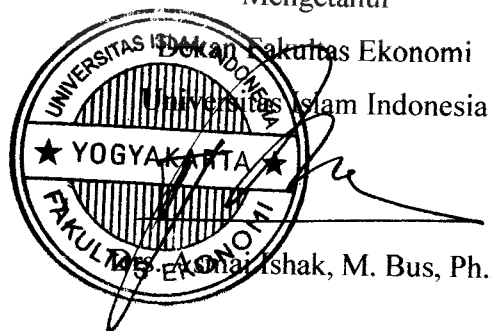
Penguji/ Pemb. Skripsi: Kartini, Dra, Hj, M.Si.

Penguji : Zaenal Arifin, Dr, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
★ YOGYAKARTA ★
FAKULTAS EKONOMI
Akhmad Ishak, M. Bus, Ph.D



MOTO :

"ALLAH tidak akan memberikan cobaan melampaui batas kemampuan umatnya, dan dari setiap cobaan terbesit hikmah, menjadikan kita insan yang lebih baik bagi mereka yang mengerti."

Hidup adalah perjuangan, masa depan adalah tantangan.

Lebih baik menjadi singa dalam sehari dari pada menjadi domba untuk seumur hidup.

Cinta adalah pengorbanan, cinta adalah kebahagiaan, cinta adalah penderitaan, cinta menciptakan kedewasaan.

Semua yang ada dihidup ini layak untuk diperjuangkan, perlu sebuah usaha, kerja keras, pengorbanan, kesabaran, serta do'a.

Ghani persembahkan untuk:

Hartaku satu-satunya di dunia ini : keluargaku adalah hidupku

Papa dan Mama yang telah memberikan sesuatu yang sangat berharga dan tek, ternilai oleh apapun, Kesabaran, pengorbanan, ketulusan dan semua yang membuat anakmu ini mengerti tentang kehidupan.

Eyang Mulyono dan Eyang Radhi Kakung dan Putri serta Kakanda Yudhi Angga Kurniawan yang penuh kebijaksanaan dan keteladanan, Adik ku Agni Danan Jaya yang penuh kasih sayang dan kedewasaan, selalu memberikan semangat, keceriaan, kasih sayang membuat saya tau akan arti sebuah persaudaraan.

My true love Yunita Ramadhani, yang udah memberi semangat, nasehat-nasehat bijaknya, mengingatkan aku pada yang di atas sana serta kenangan indah bersamamu, aku sayang padamu yun....,

Seseorang yang pernah menyakiti aku, ku kagumi akan kesabaran dan kesetiannya, karena kamu, aku mengerti arti sebuah kata cinta dan menjadikan aku lebih dewasa. Thank sirop champolay.

Diriku sendiri atas perjuangan dan pengorbanannya.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb.

Dengan mengucapkan alhamdulillah sebagai ungkapan rasa syukur penulis kepada Allah Swt, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Penulisan skripsi dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan dalam rangka menyelesaikan studi di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini, penulis sampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuannya selama penyusunan hingga selesainya skripsi ini terutama kepada :

1. Allah SWT atas karunia-Nya, memberikan kemudahan dan membukakan pola pikir sehingga semuanya dapat berjalan dengan apa yang saya harapkan.
2. Bapak Dr. Drs Edy Suandi Hamid, M.Ec. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Drs. H Asmai Ishak, M.Bus. Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Zainal Arifin, M.si selaku ketua jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

5. Ibu Dra. Kartini, M.si selaku Dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, membimbing, meberi nasehat, saran serta kesabarannya dalam penulisan skripsi ini.
6. Para Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia khususnya program studi manajemen yang telah mendidik dan megajarkan berbagai ilmu pengetahuan selama penulis menempuh pendidikan.
7. My family papa dan mama serta mas dan adik yang memberikan bantuan berupa materi maupun non materi, yang membuat penulis tegar dalam menghadapi semuanya.
8. ARR yang telah membimbing dan memberi arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Para sahabatku anak palagan big family, What up, guest or guys? Entah bagaimana diriku selama di Yogyakarta bila tak ada kehadiran kalian yang selalu membuat aku riang, gembira, senang dan selalu semangat.Mas otong terimakasih atas nasehat-nasehatnya, tempat curhat dan mengingatkan aku untuk selalu bersyukur (nek ono wedoan seneng bianget bocae, sumringah truss...) tetap berjuang teman, masa depan ditangan kita sendiri.Mas dion endut terimakasih atas pengertiannya, ngumpulin anak-anak, bikin acara dan suasana ceria serta penyediaan barang penting buat adik kecil (alat foto-foto juga hehehe...), aku do'akan bisa kejenjang pernikahan sama mbak uq dan awet ampek kakek2 dan nenek2.Mas-say pakde terimakasih atas nasehat-nasehatnya, perlindungannya, tempat ngisi pulsa paling uenaak..ayo

semangat...Mas Dimlo terimakasih atas ibadahnya udah sering sholat dirumah, jd adem hehehe...singkek semarang ojo pelit-pelit yo le..tak do'ain biar dapet aww yang bisa seneng sama orang yang hoby-nya ngentut ampe pintu rumah ambruk.Mas Adisty bantul perang entut dengan lohan terimakasih nasehat-nasehatnya, saran-sarannya, aku kagum sama sholatnya pertahankan!!! obsesi jd foto model apa artis ?? amiiiiin...Mas etok jin gentong nyampar-nyampar terimakasih udah bikin suasana palagan jadi rame, orang yang suka menggerakkan klo ada acara bareng dion trims.Jaga persaudaraan kita klo bisa memiliki jangan cuman bisa ngeliat aja dan 1 tahun sekali ketemu & touring.. kita main PS lagi...ku bantai dengan jurus terbaru...

10. Para anak cirebon yang selalu memberikan warna tersendiri buat hidupku selama menuntut ilmu.Mbak ui imutz terimakasih yang dah bikin rame dengan gaya doranya...luthu..moga dapet co yang baik yah...Mbak Ntiz maniz terimakasih udah sering marah ke aank walaupun aank nggak ada salah tetep kena marah tapi sekarang ga lagi udah baik sering senyum kan cantik..Mbak amel terimakasih dah sering bantu minjem klo ada tugas hehehe..awet-awet ya ma dia..Mbak Ulan terimakasih atas nasehat-nasehatnya & saran disaat aank lagi ada masalah terutama semangatnya dan sifat yang enjoy n goookil abiz..love u friend..Mbak Ena terimakasih atas luka yang kau beri padaku dengan begitu aku bisa memahami kalau mencintai tak harus memiliki, selalu sabar dan setia, aku akan selalu

mengenang cintaku yang pernah ada untukmu. Kapan aku bisa memeluk kamu (my sweet heart) lagi selain dirumah hantu waktu itu ?

11. Temen-temen cw yang tinggal di jogja yang selalu memberikan semangat, warna-warni kehidupan, penuh dengan inovatif masakan kue aja ya?hehehe..mbak Cecep yang keibu-ibuan makasih nasehat-nasehat dan saran-sarannya, ayo belajar trus bikin kue yang enak ya...mbak Uq imutz terimakasih informasinya tentang dia, catetan, nasehat dan saran, awet-awet sama si endut yah..jangan egoistis..inga..inga..Mbak lina yang baik hati makasih nasehat dan sarannya, catetan kompre dan semangat nya..Mbak riri terimakasih jadi cw yang cantik jadi aank ga bosan ke kampusnya hehehe...
12. My Band Parking Lot, kita lewati hari-hari indah bersama dalam alunan melodi untuk mencari sesuap nasi hehehe...Mas kunta the gitaris sangar tapi 8 huruf, apa ta? Ayo belajar hidup mandiri..Mas ade the basis, banker siapa lagi kamu de? Mbak vani piye lulus duluan curang..Mas aryo the vocalis thanks saran dan nasehatnya..jaga pertemanan kita, kapan manggung di TJ's or mall lg? let,s rock baby.
13. Teman-teman kelas a angkatan 2003 pras, bodong (tobat le mabok mas), mex, jojon, wahid, haris, riadi, swandita, dita bahari, ditto, ginanjar, tommy, angga, dhani,eka, ratna, lia, delita, dina, hindun, dan teman-teman lain yang tak dapat disebutkan satu per satu terimakasih ayo semangat.

14. Rumah penen sebagai tempat tinggal, istri ku NINJA RR terimakasih dah nganter kmana-mana, Drumku dan PS terimakasih udah buang kejenuhan dirumah dan segala fasilitas yang telah membantu aku kuliah.
15. Temen – temen KKN angkatan-32. Fajar, Pugo, Awal, Rori, Edo, Yudhi, Rora, Ana, Ani, Uq, Nelly Thanks atas kerjasamanya dan kekompakan, serta pengorbanan nya. I love U All.
16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah turut memberikan bantuan apapun kepada penulis, sehingga dapat selesainya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa di dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangannya, disebabkan karena masih terbatasnya pengetahuan dan kurangnya pengalaman dari penulis. Berhubung dengan hal tersebut kritik dan saran dari para pembaca, sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan skripsi ini maupun penulisan-penulisan yang akan datang.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat sebagai bahan acuan untuk penulisan maupun penelitian dimasa yang releva di masa yang akan datang.

Amiiin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 13 Februari 2007

Penulis

Dhasyat Risang Ghani.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan	ii
Halaman Judul Skripsi	iii
Halaman Pernyataan Babas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi	v
Halaman Pengesahan Uji Skripsi	vi
Motto	vii
Halaman Persembahan	viii
Abstrak	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi	xv
Daftar Tabel	xix
Daftar Lampiran	xx

BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	5
1.3 Rumusan Masalah	6
1.4 Batasan Masalah	7
1.5 Tujuan Penelitian	7
1.6 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Modal Dalam Perusahaan	9
2.1.1 Modal Aktif	10
2.1.2 Modal Pasif	11
2.2 Struktur Kekayaan dan Struktur Modal	12
2.3 Teori Struktur Modal	15
2.3.1 Irrelevance Theory	15
2.3.2 Trade Off Model	18
2.3.3 Pecking Order Hypothesis	29
2.3.4 Signaling Model	37
2.4 Struktur Modal dan Merger	40
2.5 Keputusan struktur Modal	41
2.6 Variasi Struktur Modal Dalam Perusahaan	46
2.7 Pengaruh Suku Bunga terhadap Struktur Modal	48
2.8 Pengaruh Pasar Modal terhadap Struktur Modal	49

2.9 Pengaruh Stabilitas Earning terhadap Struktur Modal.....	50
2.10 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	50
2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	50
2.12 Pengaruh Sifat Manajemen terhadap Struktur Modal.....	51
2.13 Penelitian Terdahulu.....	52
2.14 Hipotesis.....	54
2.15 Paradigma Penelitian.....	55
BAB III METODELOGI PENELITIAN	
3.1 Tempat dan Waktu Penelitian.....	56
3.2 Perhitungan Variabel Penelitian.....	56
3.2.1 Variabel Dependen.....	56
3.2.2 Variabel Independen.....	56
3.3 Populasi dan Sampel.....	59
3.4 Sumber Data dan Jenis Data yang Diperlukan.....	60
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	60
3.6 Teknik Analisis Data.....	60
3.6.1 Analisa Diskriptif.....	61
3.6.2 Analisis Statiska.....	61
3.6.2.1 Model Analisis Data.....	61
3.6.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	63
3.6.2.3 Uji Hipotesis.....	66

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskriptif Data.....	72
4.2 Uji Asumsi Klasik	74
4.2.1 Uji Multikolinearitas	74
4.2.2 Uji Autokorelasi	75
4.2.3 Uji Heterokedastisitas	77
4.3 Analisis Regresi Linier Ganda	78
4.4 Pengujian Hipotesis	80
4.4.1 Uji F (Uji Simultan)	81
4.4.2 Uji T (Uji Parsial)	82
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	88
Daftar Pustaka.....	90
Lampiran.	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Deskriptif Data.....	73
4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	75
4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	76
4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	77
4.5 Hasil Regresi Linier Ganda.....	78
4.6 Hasil Uji F.....	80
4.7 Hasil Uji T.....	82



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- I Hasil entry data kedalam rumus.
- II Data mentah sebelum di olah
- III Hasil dari analisis deskriptif data
- IV Hasil Uji Asumsi Klasik.
- V Regresi Linier Ganda.
- VI Hasil Uji Hipotesis



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Jakarta. Variabel-variabel tersebut merupakan data kualitatif yang dapat dikuantitatifkan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan Pengambilan sampel berdasarkan pada teknik pengambilan sample *non probability sampling* yaitu semua unsur populasi tidak mempunyai kesempatan sama untuk dipilih sebagai sampling. Untuk mendapatkan data yang lengkap dan dapat dipercaya dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan cara membuat salinan arsip dan laporan perusahaan yang diteliti dan diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda yang diolah dengan program SPSS 11.5 for Windows.

Uji yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji t dan uji f dengan taraf signifikansi 5%. Dari hasil penelitian menunjukkan variabel stabilitas earning, struktur aktiva, sifat manajemen, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal sedangkan dua variabel independen lainnya yaitu suku bunga, dan kondisi pasar modal mempunyai tingkat signifikansi lebih dari 5% sehingga kedua variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian ini didapatkan bahwa variabel yang paling dominan ialah sifat manajemen terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Variabel dependen struktur modal dan variabel independent seperti: suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan sifat manajemen.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.

Perkembangan dunia bisnis makanan dan minuman di Indonesia saat ini semakin kompetitif, persaingan antar perusahaan makanan dan minuman juga semakin ketat, sehingga kesempatan-kesempatan dalam dunia bisnis semakin sempit yang menuntut adanya kesiapan bagi perusahaan untuk berkompetisi dalam memanfaatkan kesempatan yang ada. Bagi perusahaan yang ingin memperluas usahanya, harus lebih berhati-hati didalam menentukan strategi usahanya, ditambah lagi dengan keadaan ekonomi negara yang sulit untuk diprediksi. Krisis ekonomi yang mempengaruhi kondisi perusahaan didalam perolehan laba yang semakin menurun sehingga tidak sebanding dengan biaya operasionalnya yang semakin membesar. Pada umumnya perusahaan mempunyai tujuan untuk memperoleh laba, disamping itu juga untuk mempertahankan jalannya aktivitas perusahaan. Untuk memperoleh laba yang diinginkan, menuntut para pengusaha untuk lebih efektif dan efisien dalam mengalokasikan modal yang dimiliki perusahaan secara tepat. Pada prinsipnya, modal merupakan aset atau kekayaan yang diperlukan oleh setiap perusahaan dalam usaha bisnisnya sehingga laba yang diinginkan bisa tercapai. Saat ini persaingan usaha makanan dan minuman sangat ketat dengan munculnya perusahaan baru, walaupun belum listing di Bursa Efek Jakarta. Namun hal

tersebut dapat berpengaruh negatif terhadap laba yang diperoleh oleh perusahaan yang sudah listing, karena sejalan dengan waktu perusahaan kecil dapat saja menjadi perusahaan besar. Masyarakat pun saat ini telah mulai mengonsumsi makanan dan minuman dalam bentuk yang praktis sehingga keberadaan perusahaan makanan dan minuman sangat diperhatikan oleh masyarakat khususnya dalam hal kualitas dan pelayanannya.

Setiap perusahaan yang ingin memulai usahanya ataupun yang ingin melakukan ekspansi, memerlukan modal yang cukup sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Struktur modal suatu perusahaan erat kaitannya dengan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut, dengan melihat neraca yang terdiri dari aktiva dan pasiva dapat dilihat keadaan finansialnya dan juga laporan laba ruginya. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan baik dari dalam maupun dari luar tergantung dengan kebijakan yang diambil. Semakin banyak perusahaan memenuhi kebutuhan dana dari dalam perusahaan, maka ketergantungan dengan pihak lain semakin rendah. Seiring perkembangan bisnis sudah tentu perusahaan memerlukan tambahan dana yang lebih besar lagi, selain sumber pendanaan yang berasal dari pihak intern yang sudah digunakan semuanya, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam pemenuhan pendanaan yang akan datang. Manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan dikarenakan apabila suatu

perusahaan yang menggunakan pendanaan ekstern lebih besar, maka resiko yang mungkin diterima akan besar pula dalam arti pada saat kondisi ekonomi yang sedang tidak sehat perusahaan yang memiliki utang yang lebih tinggi mempunyai resiko finansial yang tinggi dalam kewajiban membayar angsuran dan bunganya. Hal ini jelas saja berdampak pada pemegang saham sehingga mereka menuntut imbalan yang lebih besar dalam bentuk tingkat keuntungan yang disyaratkan lebih besar. Hal ini diikuti pula oleh pihak kreditor yang juga meningkatkan tingkat bunga yang disyaratkan untuk menutupi makin kecilnya tingkat solvabilitas, yang mana jaminan untuk para kreditor juga makin kecil. Struktur modal merupakan suatu perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, dimana proporsi masing-masing jenis modal berbeda dari perusahaan satu dengan perusahaan lainnya sesuai dengan kebijakan masing - masing perusahaan yang disertai dengan konsekuensinya. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan ratio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka waktu yang panjang. Apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan faktor - faktor apa sajakah yang menentukan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang optimal. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1997-2002, Ia mengemukakan lima faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara simultan maupun parsial yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva,

profitabilitas, risiko bisnis dan struktur kepemilikan. Dari hasil penelitiannya secara simultan ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis dari hasil uji parsial terhadap struktur modal tidak signifikan yang mana manajer kurang memperhatikan risiko bisnis dalam pembentukan struktur modal.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Sebagaimana yang telah dijelaskan, masalah struktur modal sangat penting bagi keberhasilan perusahaan didalam menjalankan usaha bisnisnya. Karena pentingnya masalah struktur modal bagi perusahaan, maka perlu dilakukan suatu penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada suatu perusahaan. Dari uraian tersebut maka penelitian ini mengambil judul :

“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.

1.2 Identifikasi Masalah.

Perkembangan perusahaan makanan dan minuman perlu memperhatikan struktur modalnya karena menunjukkan kemampuan perusahaan didalam menjalankan usahanya, selain untuk memperoleh laba yang lebih besar, perusahaan juga bertujuan untuk memenuhi kewajiban baik kepada pihak kreditor maupun pihak pemegang saham. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan didalam memenuhi tuntutan dari pemegang saham dan kewajiban kepada kreditor. Untuk dapat memenuhi kewajibannya pihak manajemen berusaha membuat suatu kebijakan-kebijakan dalam penentuan proporsi dari masing-masing jenis modal didalam perusahaan sehingga diperoleh suatu bauran pendanaan yang optimal yang diharapkan bisa memberikan nilai tambah bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Ada dua faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu faktor ekstern dan faktor intern. Faktor ekstern terbagi menjadi dua bagian yaitu tingkat bunga dan keadaan pasar modal. Sedangkan faktor intern menurut bentuknya diklasifikasikan menjadi dua yaitu kualitatif dan kuantitatif. Faktor intern yang berjenis kualitatif ialah sifat manajemen dan faktor intern yang berjenis kuantitatif ialah stabilitas earning, susunan dari aktiva, ukuran perusahaan. Dari faktor-faktor diatas faktor ekstern seperti tingkat bunga dan keadaan pasar modal dikendalikan oleh pihak luar perusahaan sehingga perusahaan

tidak dapat mengendalikan dua faktor ekstern tersebut. Hal ini dikarenakan tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dipasar uang dan dalam keadaan ekonomi Indonesia yang masih tidak stabil ini besaran nilainya sangat fluktuatif. Sedangkan perubahan keadaan pasar modal disebabkan oleh gelombang konjungtur, apabila pada saat gelombang meninggi para investor tertarik dalam berinvestor. Dari faktor-faktor diatas dapat dilihat faktor intern yang sifatnya kuantitatif lebih banyak dari faktor-faktor lain baik faktor intern yang sifatnya kualitatif maupun faktor ekstern, yang mungkin saja faktor intern lebih banyak mendominasi susunan dari struktur modal di suatu jenis perusahaan.

1.3 Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan sifat manajemen terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 ?
2. Faktor apa yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Burssa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 ?

1.4 Batasan Masalah

Karena di masing - masing jenis perusahaan proporsi modalnya berbeda-beda dan agar skripsi ini lebih fokus dan mendalam, maka dalam objek penelitian ini yang digunakan ialah perusahaan yang bergerak dibidang makanan dan minuman yang sudah listing di Bursa Efek Jakarta.

1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan sifat manajemen terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia yang listing di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.
2. Untuk mengetahui faktor yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel struktur modal pada industri makanan dan minuman di Indonesia.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Memberikan masukan kepada investor tentang :

Prospek perkembangan perusahaan makanan dan minuman di indonesia yang terdaftar di bursa efek jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005, sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan

pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi perusahaan :

- a. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan perkembangan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pimpinan perusahaan dalam pengambilan keputusan.
 - b. Faktor yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal, sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam pemenuhan proporsi pendanaan sehingga diperoleh struktur modal baik.
3. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Modal dalam Perusahaan.

Menurut Riyanto (1995) memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan barang-barang modal yang belum digunakan. Dalam hubungan ini perlu dikemukakan adanya pengertian modal abstrak atau kapital dan modal konkret atau *capital goods*.

Sedangkan Prof Baker (1974) mengartikan modal adalah barang-barang yang konkret yang masih ada didalam perusahaan yang terdapat didalam perusahaan dicatat disebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat disebelah kredit.

Jadi yang tercatat di sebelah debit dari neraca disebut modal kongkret dan yang tercatat disebelah kridit disebut modal abstrak. Dari neraca kita dapat mengetahui modal menurut bentuknya (sebelah debit) dan dilain pihak menurut sumbernya (sebelah kridit). Modal yang menunjukkan bentuknya disebut modal aktif ialah modal yang tertera disebelah debit dari neraca, yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan pengertian modal pasif ialah modal yang tertera disebelah kridit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana diperoleh.

2.1.1 Pembagian modal aktif

Pembagian modal aktif dibagi berdasarkan cara dan lamanya perputaran modal dibagi menjadi aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dibagi satu kali berputar dalam proses produksi dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek. Sedangkan yang dimaksud dengan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak atau secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang lama.

Berdasarkan fungsi bekerjanya aktiva dalam perusahaan, modal aktif dibagi menjadi dua yaitu modal kerja dan modal tetap. Pengertian modal kerja dimaksudkan sebagai jumlah keseluruhan aktiva lancar, adapun artian lain dari modal kerja adalah kelebihan dari aktiva lancar di atas utang lancar perbedaan antara modal modal lancar dan modal tetap, ialah dalam artian :

- Jumlah modal kerja adalah lebih fleksibel, jumlah modal kerja dapat lebih mudah diperbesar atau diperkecil, disesuaikan dengan kebutuhannya. Sedangkan modal tetap, sekali dibeli tidak mudah dikurangi. Dalam keadaan ekonomi yang menurun, modal kerja dapat segera dikurangi tetapi modal tetap tidak dapat segera dikurangi sehingga selalu ketinggalan waktunya dan pada saat kondisi ekonomi naik modal tetap tidak dapat segera diperbesar.

- Susunan modal kerja adalah relatif variabel. Elemen-elemen modal kerja akan berubah sesuai dengan kebutuhan, sedangkan susunan modal tetap adalah relatif permanen dalam jangka waktu tertentu, karena elemen-elemen dari modal tetap tidak segera mengalami perubahan.
- Modal kerja mengalami proses perputaran dalam jangka waktu yang pendek, sedangkan modal tetap mengalami proses perputaran dalam jangka waktu yang panjang.

2.1.2 Pembagian modal pasif.

Apabila kita melihat kepada asalnya modal pasif dapat dibedakan menjadi modal antara modal pasif dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba). Modal inilah yang merupakan jaminan bagi para kreditur dan menjadi tanggungan terhadap resiko perusahaan.

Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Perimbangan dari kedua jenis modal tersebut akan menentukan struktur finansial perusahaan dari perusahaan yang bersangkutan. Ditinjau dari lamanya penggunaan, modal pasiva dibagi menjadi dua jenis yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Apabila kita lihat dari sudut likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas. Maka sudut likuiditas modal pasif terdiri dari modal jangka panjang baik yang

tidak tertentu waktunya contohnya : modal saham, modal dari perusahaan induk, yang mana modal ini akan tertanam dalam perusahaan selama hidupnya maupun modal yang tertentu waktunya, contohnya: modal obligasi, yang tertanam dalam jangka waktu yang panjang tetapi terbatas pada hari jatuh tempo saat obligasi atau hipotek tersebut dibayarkan.

- Modal jangka pendek tidak tertentu waktunya, misalnya kredit rekening koran, sedangkan kredit yang tertentu waktunya, misalnya kredit prolongasi, kredit blening, kredit wesel, kredit dari penjual dan kredit dari pembeli. Dilihat dari segi solvabilitas yang hubungannya dengan fungsinya sebagai jaminan, modal pasiva dikategorikan antara modal sendiri dan modal asing dan yang terakhir dilihat dari segi rentabilitas yang hubungannya dikaitkan dengan pendapatan, modal pasiva dikategorikan menjadi modal dengan pendapatan tetap (obligasi) dan pendapatan tidak tetap (modal saham).

2.2 Struktur kekayaan dan struktur modal.

Perimbangan antara unsur-unsur yang ada dalam bagian aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap baik secara absolut maupun secara relatif disebut sebagai stuktur kekayaan. Sedangkan struktur modal digambarkan dengan perbandingan unsur yang ada didalam bagian pasiva yaitu utang jangka panjang dengan modal sendiri baik secara absolut maupun secara relatif. Struktur finansial yang merupakan suatu bagian yang general dari perimbangan antara keseluruhan modal asing (jangka panjang dan jangka pendek), yang tercermin

dari sudut pasiva maka struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial yang hanya tercermin pada utang jangka panjang dan modal sendiri, secara matematis struktur modal = struktur finansial - utang lancar.

Dalam pedoman struktur finansial yang konservatif secara vertikal dan horisontal dalam hubungannya struktur kekayaan dengan struktur finansial, aturan secara vertikal menekankan pada besarnya modal asing dalam keadaan bagaimana pun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri sehingga memberikan batas imbang yang harus dipertahankan suatu perusahaan mengenai perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri, aturan ini lebih kepada prinsip keamanan yang menjamin likuiditas perusahaan dan kepercayaan kreditur.

Sedangkan menurut pedoman secara horisontal memberikan batas imbang antara besarnya modal sendiri dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi lain pihak dalam artian aktiva tetap dan persediaan besi dibiayai sepenuhnya dengan modal sendiri, batasan yang paling dapat diterima oleh pandangan horisontal ini dimana besarnya modal sendiri sama besar dengan jumlah aktiva plus persediaan besi.

Aktiva lancar	Modal Asing
Aktiva tetap + persediaan besi	Modal sendiri.

Dalam kondisi normal seperti ini perimbangan antara aktiva lancar dengan dengan modal asing dalam proporsi yang sama, sehingga pembiayaan aktiva tetap + persediaan besi dapat dibiayai sepenuhnya oleh modal sendiri. Lain lagi apabila kondisi dimana proporsi modal asing yang lebih besar ketimbang modal sendiri dalam pembiayaan aktiva lancar dan sebagian aktiva tetap dan persediaan besi. Apabila jangka waktu modal asing tersebut lebih pendek dari dari jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap tersebut, hal ini akan mengganggu likuiditas perusahaan yang bersangkutan.

Aktiva lancar	Modal asing
Aktiva tetap+ persediaan besi	Modal sendiri.

Aktiva lancar	Modal asing
Aktiva tetap + persediaan bersih	Modal sendiri

Terbalik dengan kondisi yang seperti ini dimana proporsi modal sendiri yang lebih besar dibanding dengan modal asing sehingga pembiayaan aktiva tetap + persediaan bersih dapat sepenuhnya diadakan oleh modal sendiri dan sebagian dari aktiva lancar dapat dipenuhi melalui modal sendiri sehingga kondisi perusahaan sangat likuid dalam pengembalian pinjaman kepada pihak kreditor.

2.3 Teori Struktur Modal .

Struktur modal adalah pembelajaran permanen dimana mencerminkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca maka struktur modal hanya tercermin dalam hutang jangka panjang dan unsur modal sendiri dimana keduanya merupakan dana jangka panjang. Banyak peneliti – peneliti terdahulu yang meneliti tentang struktur modal dan berbagai macam teori pun berkembang. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham (Brigham,1999). Salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan adalah kebijakan dalam pemilihan sumber dana. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari luar dan dari dalam perusahaan. Dalam memilih sumber pendanaan terdapat beberapa kerangka teori yang mendasari, seperti Irrelevance Theory, Trade Off Model , Pecking Order Theory, dan Signaling Model of Financial Structure. Pada bagian ini akan dibahas mengenai teori – teori yang menjelaskan tentang struktur modal.

2.3.1 Irrelevance Theory.

Irrelevance theory yang dibangun oleh Modigliani dan Miller (1958), Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (MM), semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya

kebankrutan dan biaya keagenan. Dikemukakan beberapa asumsi berikut secara eksplisit maupun implisit :

- Pasar modal bersifat *frictionless*. Pajak individu maupun pajak perseroan tidak ada, jual beli sekuritas tidak ada biaya transaksinya dan berlangsung secara instan dan juga tidak ditemui *bankruptcy cost*.
- Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risky equity* dan *risk free debt*.
- Baik individu maupun perusahaan dapat pinjam atau meminjamkan dana dengan tingkat bunga bebas resiko.
- Investor memiliki *homogeneous expectation* tentang aliran laba perusahaan dimasa yang akan datang.
- Semua perusahaan dapat diklasifikasikan dalam salah satu dari sejumlah *equivalent return classes* sehingga return perusahaan – perusahaan yang ada dalam satu kelas akan saling berkorelasi sempurna.
- Tidak ada biaya broker.
- Tidak ada pajak perseorangan.
- Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- Investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.

- Semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko, berapa pun jumlah hutang yang digunakan.
- EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Para peneliti lain mencoba menguji berbagai model teoritis terhadap data empiris untuk melihat secara persis bagaimana harga saham dan biaya modal dipengaruhi oleh struktur modal. Hal – hal teoritis maupun empiris tersebut telah menambah pemahaman mengenai struktur modal, tetapi tidak satu pun diantaranya dapat digunakan untuk menetapkan secara persis bagaimana struktur modal yang optimal. Beberapa penelitian teoritis dan empiris yang berkaitan dengan struktur modal :

- Tidak dapat dipungkiri bahwa beban bunga yang bersifat *deductible* telah mengakibatkan utang lebih murah dari pada saham preferen. Dalam kenyataannya, pemerintahlah yang membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari hutang atau dengan kata lain, utang melindungi perusahaan terhadap pajak. Sebagai akibatnya, makin besar porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang menjadi bagian dari investor. Karena itu, makin besar hutang perusahaan, makin tinggi nilainya, dan makin tinggi harga sahamnya. Berdasarkan asumsi yang dikemukakan pada tulisan MM (1958) yang pertama, analisis mereka mengarah kepada kesimpulan bahwa harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika ia menggunakan 100 persen utang.

- Asumsi – asumsi MM tidak berlaku dalam dunia nyata. Pertama, suku bunga naik sejalan dengan naiknya resiko utang. Kedua, EBIT menurun apabila *leverage* mencapai titik ekstrem. Ketiga, tarif pajak yang diharapkan turun sehingga memperkecil perlindungan pajak yang dihasilkan oleh bunga. Dan keempat, kemungkinan terjadinya kepailitan, yang tentu mengakibatkan adanya biaya bagi pengacara dan biaya – biaya lainnya, juga meningkatkan dengan bertambahnya hutang.

2.3.2 Teori Trade Off.

Teori *trade off* berasumsi bahwa struktur modal di suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi yang lain. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut biaya *trade off* (Myers, 1984; Jensen and Mecklin, 1979). Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost*, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

Proporsi MM menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan namun dunia bisnis menemukan bukti yang meyakinkan bahwa struktur modal tidak memiliki pola random atau dianggap tidak penting oleh eksekutif perusahaan. Maka upaya pengembangan teori struktur modal terus dilakukan dengan mengubah asumsi – asumsi dari teori dasar yang sudah dibangun oleh MM sehingga lebih sesuai dengan realitas bisnis. Adapun pelanggaran asumsi - asumsi dalam model irrelevance MM dengan memasukkan :

1. Pajak pendapatan perseorangan.
2. Pajak perseorangan atas pendapatan investasi baik berupa deviden, capital gain maupun bunga.
3. Beban biaya kebangkrutan dan *financial distress*.
4. Masalah agensi antara manajer, pemegang saham, dan *bondholders*.
5. Biaya kontrak berkait dengan pembuatan dan pemaksaan berlakunya *financial agreements*.
6. Karakteristik asset, *earning volatility*, dan *investment opportunity set* perusahaan.
7. Struktur kepemilikan dan *corporate control*.

2.3.2.1 Teori Struktur Modal Dalam Pasar Modal Sempurna dan Tidak Ada Pajak.

Untuk mengetahui pengaruh penggunaan struktur modal yang berbeda terhadap nilai perusahaan, asumsi yang dipakai adalah

- Tidak ada pajak
- Laba operasi (EBIT) perusahaan dianggap tidak berubah karena laba operasi merupakan akibat dari keputusan investasi, dalam asumsi ini berarti keputusan investasi dianggap tidak berubah, artinya pertumbuhan perusahaan nol dan seluruh arus kas adalah perpetuitas.
- Perusahaan membayarkan seluruh keuntungan yang tersedia untuk pemilik pemilik perusahaan sebagai deviden, asumsi ini menghilangkan pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
- Utang yang digunakan bersifat permanen. Hal ini berarti perusahaan akan selalu mempunyai utang dalam jumlah yang sama jika perusahaan memutuskan menggunakan utang, asumsi ini dimaksudkan untuk mempermudah perhitungan biaya utang.
- Perubahan struktur modal dilakukan secara langsung, artinya jika perusahaan ingin menambah utang, sebagian modal sendiri ditarik, dikeluarkan, dan diganti dengan utang, dan sebaliknya.
- Saham dan obligasi ditransaksikan disuatu pasar modal yang sempurna.

Penganut pendekatan ini berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini berpendapat bahwa biaya modal sendiri dengan menggunakan utang tentunya lebih besar dari pada tidak menggunakan utang, karena risikonya lebih besar. Resiko keuangan ini semakin besar jika proporsi

utang yang digunakan makin besar, sehingga tingkat keuntungan yang diisyaratkan pemilik modal sendiri juga makin besar artinya biaya modal sendiri makin besar yang akan meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Merton H. Miller (1958) mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Jika perubahan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, kenaikan kekayaan pemegang saham pun akan terjadi. Dalam pasar yang sempurna nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh pemilihan struktur modal. Jadi kekayaan investor tidak terpengaruh oleh struktur modal perusahaan. Nilai pasar sebuah perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya dan bahwa nilai ini diperoleh dengan mendiskontokan hasil yang diharapkan pada tingkat resiko yang wajar dari jenis perusahaan tersebut. Teori MM mengasumsikan dua perusahaan yang mirip dalam setiap hal kecuali dalam struktur modalnya harus mempunyai nilai total yang sama. Jika tidak arbitrase mungkin akan terjadi dan menyebabkan kedua perusahaan tersebut dijual dipasar dengan nilai total yang sama. Arbitrase menghindarkan substitusi-substitusi yang sempurna dari penjualan harga yang berbeda. Semakin besar penggunaan hutang semakin besar risiko, sehingga biaya modal sendiri bertambah, namun penggunaan hutang itu tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, karena keuntungan dari biaya utang yang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri, jadi tidak mengubah WACC.

2.3.2.2 Teori Struktur Modal bila menggunakan pajak.

Dalam keadaan pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pajak dikenakan pada laba perusahaan yang bisa dikenakan pajak. Dalam perhitungan *taxable income* ini, biaya bunga karena menggunakan hutang bisa diperhitungkan, sehingga memperkecil *taxable income*. Perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi karena memperoleh penghematan pajak. Jadi penggunaan utang jelas mempengaruhi nilai perusahaan dan karena biaya modal pada dasarnya merupakan sisi lain dari koin penilaian, penggunaan utang mempengaruhi biaya modal perusahaan. Pada kenyataannya perusahaan berusaha untuk membuat bauran dana yang ideal. MM (1958) pun berpendapat bahwa perusahaan hendaknya bekerja pada target *debt ratio*. Dengan kata lain mereka sebenarnya mengakui ada struktur modal yang terbaik yaitu pada target *debt ratio*. Dengan demikian, ada struktur modal yang optimal yang disebabkan oleh kemungkinan tidak sempurnanya pasar modal.

2.3.2.3 Struktur Modal dengan adanya pajak pendapatan perseroan.

Struktur modal dengan adanya pajak pendapatan perseroan dapat dilihat perbedaannya pada perusahaan yang menggunakan komposisi dana 100% dengan ekuitas dan perusahaan lain dengan komposisi ekuitas 50% dan

50% hutang, maka struktur modal dengan adanya pajak perseroan akan berpengaruh terhadap besaran pajak yang dibayarkan, dimana perusahaan yang menggunakan hutang tingkat pembayaran pajak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan dapat digunakan sebagai pengurangan insentif pajak dengan catatan besaran penghematan pajak tidak lebih dari biaya bunga.

2.3.2.4 Struktur modal dengan adanya pajak perseorangan dan pajak perseorangan.

Miller (1982) berpendapat tentang mengapa leverage ratio perusahaan di Amerika Serikat rata-rata antara 30% – 40% meskipun tarif pajak pendapatan perseroan bervariasi mulai dari 0% (sebelum tahun 1913) hingga lebih dari 50% pada tahun 50-an. Miller (1982) menyatakan bahwa tingkat pajak individual atas pendapatan investasi hampir selalu berubah secara simultan dan bergerak searah dengan perubahan pajak pendapatan perseroan. Dia mengatakan bahwa model struktur modal yang memasukan pajak pendapatan individual dapat menjelaskan pola struktur modal di perusahaan Amerika Serikat tersebut tanpa harus membuat asumsi adanya biaya kebangkrutan yang cukup besar. Data empiris biaya kebangkrutan yang langsung ditanggung perusahaan menjelang kebangkrutan hanya sekitar 1 – 5% dari nilai perusahaan. Jika diasumsikan di dunia tidak ada pajak maka

proposisi bahwa struktur modal *irrelevance* akan berlaku namun jika diasumsikan hanya ada pajak pendapatan perseroan maka yang berlaku adalah bahwa 100% hutang sebagai struktur modal optimal. Dan bila diasumsikan adanya pajak pendapatan individu, dimana pajak atas pendapatan dari hutang tarifnya cukup tinggi sedangkan pajak atas pendapatan dari saham relatif rendah maka manfaat dari kenaikan *leverage* akan menurun bahkan hilang sama sekali. Menurut penelitian Bradley, Jarrell, dan Kim (1984) dan Titman and Wessels (1988) semakin besar unsur *non debt tax shields* pada suatu perusahaan maka semakin besar pula *leverage* rasionya, artinya semakin meningkatnya *non debt tax shields* dapat dijadikan jaminan untuk meningkatkan hutang sehingga perusahaan yang banyak asset berwujudnya dapat memakai hutang yang lebih besar, yang dikenal dengan *secured debt hypothesis*.

2.3.2.5 Struktur modal dengan adanya biaya kebangkrutan dan financial distress.

Pemikir keuangan sudah lama menyadari bahwa cukup besarnya biaya kebangkrutan dan *financial distress* dapat mempersulit perusahaan dalam menambah hutang. Semakin besar beban tetap yang harus ditanggung maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini tentunya memiliki dampak negatif terhadap semua unsur yang terlibat didalamnya baik pihak intern dan ekstern. Analisis biaya kebangkrutan harus dapat dibedakan antara penurunan nilai perusahaan yang mengakibatkan

adanya kesulitan keuangan dengan biaya yang berkaitan dengan proses kebangkrutan. Megginson (1997) mensyaratkan bahwa biaya kebangkrutan dan *financial distress* akan menghambat hutang hanya jika :

- Adanya kesulitan keuangan akan berakibat menurunnya permintaan produk perusahaan atau meningkatnya biaya produksi.
- Adanya kesulitan keuangan akan mendorong manajer untuk melakukan tindakan yang dapat mengurangi nilai perusahaan secara keseluruhan.
- Proses kebangkrutan akan memunculkan biaya yang jika perusahaan tidak dalam posisi bankrut maka biaya tersebut tidak perlu ada.

Biaya kebangkrutan dapat dibagi menjadi dua yaitu biaya langsung berupa kas yang dikeluarkan berkaitan dengan administrasi dan persidangan kebangkrutan, contohnya : biaya pencetakan dokumen, fee kepada pekerja profesional seperti penasehat hukum, akuntan, investment banker. Sedangkan biaya tidak langsung yaitu biaya yang berkaitan dengan proses kebangkrutan namun tidak berbentuk pengeluaran kas, contohnya : Penjualan selama proses kebangkrutan, terbelangnya barang investasi dan proyek pengembangan, tidak optimalnya kinerja di perusahaan. Megginson (1997) mencatat temuan studi empiris berkaitan dengan kebangkrutan.

- Penjualan perusahaan pada saat proses kebangkrutan lebih rendah dibandingkan dengan ekspektasi penjualannya berdasarkan tingkat pertumbuhan historis perusahaan tersebut.

- Sebagian besar manajer akan kehilangan pekerjaan dan citra dari pekerjaannya.
- Pengadilan di Amerika Serikat kadang tidak menaati aturan urutan prioritas distribusi kekayaan diantara pemegang surat berharga.
- Biaya kebangkrutan di Amerika Serikat lebih besar bila dibandingkan dinegara lain dan lebih menguntungkan pada pihak manajer dibandingkan dengan pihak kreditor.
- Kebankrutan ternyata tidak mengurangi level hutang perusahaan sehingga banyak perusahaan yang rentan untuk rugi lagi.
- Perusahaan yang tinggi variabelitas *earning*-nya cenderung menggunakan hutang yang rendah.
- *Leverage ratio* secara sistematis berkorelasi dengan *investment opportunity set* suatu industri.
- *Leverage ratio* berhubungan langsung dengan tingkat kemudahan asset perusahaan akan berkurang nilainya saat terjadi kebangkrutan.

2.3.2.6 Struktur modal dan Agency Cost.

Teori struktur modal berkaitan dengan biaya agensi yang merujuk pada teori yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Dalam teori agensi, manajer dianggap tidak terlalu bertindak sesuai dengan kepentingan saham. Oleh karena itu perlu adanya mekanisme agar manajer mau bertindak

sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu perlu adanya mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah dengan menambah porsi hutang.

Menambah hutang dapat mengurangi masalah agensi karena dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus di jual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah agensi yang ada diantara manajer dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga dari hutang tersebut dan juga untuk mengangsur pokok hutang. Mekanisme untuk *mengurangi free cash flows* menurut Jensen (1986) dikelompokan sebagai mekanisme bonding, suatu mekanisme yang dipakai oleh manajer untuk membuktikan bahwa mereka tidak akan menghamburkan dana perusahaan dan mereka berani mengambil resiko kehilangan pekerjaan jika tidak bisa mengelola perusahaan dengan serius.

Selain itu penggunaan hutang juga bisa menimbulkan masalah agensi antara manajer dengan *bondholder*. Disaat porsi hutang meningkat maka resiko yang ditanggung oleh *bondholder* juga meningkat, sementara pemegang saham dan manajer mendapat peluang dalam memanfaatkan kekayaan dari *bondholder* dan lebih parahny lagi jika perusahaan menerbitkan obligasi lalu pendapatan dari obligasi tersebut dibagikan ke pemegang saham

dan bukan untuk kepentingan investasi. Dilain sisi kita dapat melihat penyimpangan dari manajer dimana menjanjikan pendapatan obligasi untuk investasi ke proyek yang aman namun kenyataannya diinvestasikan ke proyek yang beresiko tinggi, hal ini jelas saja merugikan *bondholder* dikarenakan apabila proyek dari investasi tersebut berhasil maka pembayaran kepada *bondholder* tetap saja sesuai dengan perjanjian investasi ke proyek yang beresiko rendah, sedangkan pemilik saham dan manajer memiliki keuntungan insentif dari selisih profit yang disyaratkan, apabila mengalami kerugian maka pihak *bondholder* hanya mendapatkan aset yang bernilai rendah akibat besarnya kerugian yang ditanggung perusahaan. Dilihat dari permasalahan tersebut maka munculah suatu pembatasan-pembatasan yang dikenal dengan nama *covenants* sebagai suatu upaya preventif yang dilakukan oleh pihak *bondholder*. Dampaknya gerak – gerak manajer dibatasi sehingga manajer tidak dapat mengoptimalkan keputusan-keputusannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, serta batasan pembayaran deviden sesuai dengan batasan persentase yang telah ditentukan. Hal ini jelas membuat manajer tidak optimal dan bisanya disebut dengan istilah *agency cost of debt*. Jadi teori yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling ialah penggunaan hutang guna mengurangi masalah agensi antara pemilik saham dengan manajer, namun di lain sisi meningkatnya penggunaan hutang akan menimbulkan masalah agensi antara manajer dengan *bondholder*. Posisi optimal tentu saja diperoleh ketika porsi hutang perusahaan mencapai level tertentu sehingga jika porsi hutang

tersebut ditambah ,maka jumlah biaya agensi atas hutang sudah lebih tinggi dari masalah agensi dan ekuitas.

2.3.3 Pecking Order Hypothesis.

Teori ini timbul karena adanya pola struktur modal diperusahaan. Pertama, dalam setiap perusahaan yang profitabilitasnya tinggi identik dengan *debt ratio* yang rendah, sebaliknya menurut teori *Trade-off* perusahaan akan memilih hutang asalkan manfaat dari tambahan hutang masih lebih besar dibandingkan dengan kerugiannya dengan kata lain semakin besar profitnya semakin besar pula hutangnya. Kedua, peristiwa peningkatan porsi hutang, seperti *stock repurchasing* dan penawaran *debt for equity exchange*, berkaitan dengan keadaan *abnormal return* dimana dengan peningkatan porsi hutang menandai keadaan *positive abnormal return* yang cukup besar dan sebaliknya penurunan porsi hutang akan mengakibatkan menurunnya harga saham. Menurut *trade off* model, peristiwa peningkatan dan penurunan hutang dapat meningkatkan juga menurunkan harga saham. Jika porsi hutang belum optimal maka peningkatan hutang akan meningkatkan harga saham namun, jika porsi hutang sudah optimal maka peningkatan hutang akan menurunkan harga saham. Demikian pula dengan penurunan hutang, jika porsi hutang belum optimal maka penurunan hutang akan menurunkan harga saham namun jika sudah melebihi porsi optimal maka penurunan hutang akan meningkatkan harga saham. Ketiga, perusahaan menerbitkan surat hutang secara reguler

namun penerbitan saham baru sangat jarang dilakukan perusahaan. Untuk menjaga keseimbangan maka frekuensi penerbitan saham baru juga seiring dengan penerbitan hutang baru. *Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa pendanaan didasarkan pada urutan pendanaan yang memiliki resiko terkecil, yaitu pertama laba yang ditahan, diikuti dengan hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas. Pada pendanaan atas dasar *pecking order*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal, urutan pendanaan yang disarankan bagi perusahaan, pertama dari *retained earning*, hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984).

Hasil yang konsisten dengan *pecking order theory*, membuktikan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan laba (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. Thies, F. Clifford dan Klock, s.Mark (1992), mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*Short term debt, long term debt, confertible debt, preffered stock and common equity*). Berdasarkan analisis *pooled regresion*, beberapa faktor yang berpengaruh : *profitability*, investor dan *net property : plant dan equipment, growth, effective tax , interest rate, variability, net property* kecuali *opertaing leverage*.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, akan sangat mempengaruhi perusahaan. Sumber dana yang berasal dari sumber internal adalah laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan yang disebut dengan metode pembelanjaan hutang. Dana yang diperoleh dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal sendiri perusahaan. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan. Memahami dasar-dasar teori struktur modal sangatlah penting, karena pemilihan bauran pendanaan merupakan inti strategi bisnis secara keseluruhan. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen jangka panjang yang digunakan perusahaan. Tujuannya menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya langsung dari *retained earning* akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru karena adanya penghematan nyata dari *banker fees*, serta perusahaan dapat mengurangi deviden saat ini yang dapat dikenai pajak dengan membatasi penerbitan ekuitas. Disamping itu biaya transaksi umumnya lebih kecil untuk utang dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Kenyataan ini mendorong perusahaan untuk memilih pembiayaan internal

dibanding dengan pembiayaan eksternal (Baskin,1989). Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang dan ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang berisiko paling kecil, *pecking order* cenderung memiliki pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu *retained earning*, hutang dan terakhir dalam penerbitan ekuitas.

Salah satu topik perdebatan yang tidak berkesudahan dalam manajemen keuangan adalah mengenai hubungan antara struktur modal dan biaya modal. Dapatkah perusahaan mempengaruhi harga saham dan biaya modalnya secara keseluruhan menjadi lebih baik atau lebih buruk dengan mengubah bauran sumber perdanaannya? Menurut logika ekonomi yang paling sederhana pun adalah masuk akal jika perusahaan berusaha meminimalkan biaya modalnya dan memaksimalkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaannya maksimal. Suatu penentuan tingkat leverage keuangan yang optimal atau komposisi perdanaan optimal dengan meminimalkan biaya perusahaan, karena itu implikasi restrukturisasi modal mencapai komposisi pendanaan optimal perlu diamati.

1. Asumsi yang mendasari Pecking Order Hypothesis.

Penjelasan atas temuan – temuan diatas dikemukakan oleh Myers (1984) yang kemudian penjelasan tersebut dinamakan *Pecking Order Hypothesis*.

Teori ini dibangun berdasarkan asumsi :

- Kebijakan deviden perusahaan yang bersifat *sticky* (tidak gampang naik maupun turun). Manajer selalu berusaha menjaga agar deviden per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi yang bersifat temporer pada laba perusahaan.
- Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal.
- Jika harus memakai sumber dana eksternal maka perusahaan akan memilih sekuritas yang aman.
- Ketika kebutuhan dana eksternal cukup besar maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas menurut urutan ; hutang yang paling aman, hutang yang beresiko tinggi, *convertible securities*, *preferred stock*, dan terakhir saham biasa.

Sebelumnya, Donalson (1961) dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat mengemukakan tentang urutan pemilihan permodalan diatas dikarenakan pasar yang tidak sempurna (tingginya biaya transaksi, banyaknya investor yang tidak memiliki cukup informasi, dan manajer yang tidak sensitif terhadap nilai pasar saham perusahaan) dimana hal tersebut tidak mencerminkan kondisi pasar modal yang modern. Myers dan Majluf (1984) kemudian memberi landasan asumsi tentang adanya *asymmetric information* pada *pecking order hypothesis*. Pertama, manajer lebih mengetahui kinerja (*earning*) perusahaan saat ini dan kesempatan investasi yang ada

dibandingkan dengan investor luar. Kedua, manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham lama perusahaan.

Asumsi adanya *asimetric information* dapat dikatakan ketika manajer menemukan kesempatan investasi yang bagus, dia tidak dapat menyampaikan informasi tersebut ke investor luar karena investor luar tidak percaya. Padahal manajer ingin sekali menginformasikan temuan proyek bagus tersebut guna meningkatkan harga saham perusahaan. Oleh sebab itu investor lebih memilih membeli saham baru yang diterbitkan perusahaan jika ada *discount* yang besar sebelum investor dapat membuktikan bahwa proyek yang bagus itu berjalan beberapa tahun dan tidak jarang manajer terpaksa tidak menjalankan proyek yang sebenarnya bagus dengan permodalan penerbitan saham baru. Hal ini hanya akan menguntungkan pemegang saham baru dan merugikan pemegang saham lama.

Masalah ketidakpercayaan investor tidak dapat diatasi dengan cara menurunkan biaya transaksi atau inovasi pasar modal yang lain. Menurut Myers dan Majluf (1984), solusinya dengan cara perusahaan menyimpan *financial slack* yang cukup untuk membiayai proyek – proyek bagus dengan modal internal. *Financial slack* meliputi kas yang dipegang perusahaan dan surat – surat berharga jangka pendek serta *debt capacity* yang tak terpakai (*risk free debt*). Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tinggi dapat membiayai proyek yang bagus tanpa harus mengeluarkan saham baru dan merugikan pemegang saham yang lama.

Model Myers dan Majluf (1984) juga dapat menjelaskan bagaimana saham bereaksi positif terhadap kenaikan hutang dan bereaksi negatif atas pengurangan hutang. Karena perusahaan memiliki alternatif investasi pertama – tama akan memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal yang beresiko rendah untuk membiayai proyek baru maka jika perusahaan mengeluarkan saham baru maka mengindikasikan harga saham perusahaan tersebut sedang *overvalued*. Ketika harga saham sedang *overvalued* maka penurunan harga saham saat penerbitan saham baru tidak akan merugikan pemegang saham lama. Dan ini merupakan dampak negatif bagi pemegang saham karena nilai sahamnya akan turun akibat *overvalued*.

1. Implikasi dari hipotesis Pecking Order.

Model *Pecking Order Theory* ini juga menjelaskan beberapa temuan empiris yang lain. Karena penerbitan saham baru selalu direspon negatif oleh pasar modal maka dapat diartikan bahwa manajer hanya akan menerbitkan saham baru, atau melakukan aktivitas menurunkan porsi hutang yang lain, hanya jika mereka terpaksa melakukannya karena tidak punya dana internal atau jika tidak, mungkin memang sengaja mencari keuntungan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham lama. Sebaliknya, pengumuman kenaikan porsi hutang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang peningkatan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang sehingga mereka berani untuk menaikkan porsi hutang yang direspon positif oleh pasar.

Adanya *asymetric information* antara manajer dan pemegang saham juga memberi penjelasan tentang perlu adanya *financial intermediaries*. Tidak semua perusahaan memiliki kesempatan investasi yang bagus, memiliki *financial slack* yang cukup tinggi. Biasanya perusahaan baru dan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak memiliki cukup dana internal untuk membiayai proyek – proyeknya, sedangkan bila mengambil dana ekstern akan terbentur dengan masalah *asymetric information*. Bank dan lembaga *intermediaries* lainnya dapat mengatasi masalah tersebut dengan menjadi orang dalam lewat kontak - kontak yang intens dengan manajer, dan melakukan akses terhadap laporan keuangan dan operasi perusahaan. Bank juga dapat melakukan penilaian kinerja manajer serta melakukan intervensi terhadap operasi perusahaan jika ada masalah yang serius. Inilah yang menjadi alasan mengapa banyak perusahaan yang memakai jasa bank untuk mendapatkan modal sekaligus penjelasan temuan lebih tingginya nilai perusahaan, di Amerika Serikat, yang mengambil dana dari bank atau lembaga *intermediaries* lainnya yang lain dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memakai pasar modal sebagai pendanaan eksternal.

2. Kelemahan Pecking Order Hypothesis.

Kelemahan Pecking Order hypothesis ialah tidak dapat menjelaskan semua temuan pola struktur modal. Dalam hal bagaimana pajak, biaya kebakrutan, biaya emisi sekuritas, dan *investment opportunity* terhadap *debt ratio*. Selain itu teori ini juga mengesampingkan tingginya biaya agensi

ketika *financial slack* perusahaan semakin besar sehingga perusahaan semakin kebal terhadap kontrol pasar. Karena perusahaan tidak menerbitkan sekuritas baru maka investor tidak dapat menjustifikasi dengan harga saham yang rendah. Namun teori ini sudah cukup bagus menjelaskan tentang alternatif urutan pemilihan

2.3.4 Signaling model of Financial structure.

Teori ini disusun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Karena adanya *asymmetric information* maka manajer berusaha memberi signal kepada investor. Sinyal tersebut harus dapat menyakinkan dan tidak mudah ditiru. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah berupa dipakainya porsi hutang yang lebih besar di perusahaan. Hanya perusahaan yang benar – benar kuat yang berani menganggung resiko mengalami kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi dipakai manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus. Investor akan menilai perusahaan yang lebih tinggi porsi hutangnya dengan harga yang lebih mahal dibandingkan dengan perusahaan yang rendah porsi hutangnya. *Asymmetric information* akan membatasi akses pendanaan dari luar yang mengakibatkan adanya pengaruh pada struktur modal. Pengaruh asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi cenderung mendorong perilaku *pecking order* (Myers, 1984; Bastin, 1989).

Pada akhir tahun 70-an, Ross (1977) dan penulis lainnya mengembangkan teori ini berdasarkan masalah *asymmetric information* antara manajer yang *well-informed* dan investor luar yang *poorly-informed*. Model ini disusun berdasarkan ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan akan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham meningkat. Namun dengan adanya masalah *asymmetric information*, manajer tidak bisa hanya mengumumkan informasi tersebut karena manajer lain juga bisa mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor tidak percaya sebelum dibuktikan kebenaran dari informasi tersebut.

Salah satu solusi yang dapat dipakai oleh manajer yang memang benar – benar memiliki informasi yang bagus tentang perusahaannya adalah dengan memberikan sinyal kepada investor dengan melakukan suatu tindakan atau kebijakan yang tidak bisa ditiru oleh perusahaan lain. Sinyal menurut literatur keuangan adalah tindakan yang membebani perusahaan pemberi sinyal suatu biaya yang besar untuk dapat membuat orang luar yang kurang informasi menjadi percaya terhadap apa yang disampaikan. Ross (1977) menunjukkan bahwa perusahaan yang baik kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi hutang yang tinggi pada struktur modalnya. Pada perusahaan yang kurang baik kinerjanya tidak akan berani memakai jumlah hutang yang besar dikarenakan dapat mengganggu tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Dengan begitu investor dapat menilai mana perusahaan yang

bagus dengan perusahaan yang kurang bagus dengan melihat struktur modalnya, investor akan memberi nilai tambah pada perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi.

Secara intuitif model signaling tidak tepat jika digunakan untuk memprediksi pola struktur modal yang senyatanya ditemui di perusahaan. Temuan bahwa *debt ratio* berkorelasi terbalik dengan profitabilitas bertentangan dengan prediksi dari model ini. Model signaling ini memprediksi perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberi sinyal dengan memakai tingkat hutang yang tinggi, jadi korelasi antara *debt ratio* dengan profitabilitas adalah positif. Serta menurut model ini perusahaan yang tingkat pertumbuhannya dan lebih banyak memiliki *intangible assets* akan memakai hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang sudah dewasa dan menggunakan lebih banyak *tangible assets*. Penerbitan hutang merupakan sinyal adanya berita baik yaitu berupa manajer yang lebih yakin atas kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga harga saham meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang. Sedangkan penerbitan saham dianggap sebagai berita buruk yaitu berupa kemungkinan turunnya *earning* dimasa yang akan datang sehingga harga saham turun dengan adanya pengumuman penerbitan saham baru.

2.4 Struktur modal dan Merger.

Salah satu perkembangan yang paling mencolok di bidang keuangan selama tahun 1980-an adalah adanya aktivitas merger secara besar – besaran, khususnya pengambilalihan secara paksa, dan *leverage buyout*. Perusahaan pengambil alih menganggap bahwa saham dari perusahaan yang diambil alih dinilai terlalu rendah sehingga ia akan membayar premi antara 50 hingga 100% untuk memegang kendali atas perusahaan tersebut. Sering kali perusahaan pengambil alih mengambil pinjaman untuk membeli saham dari perusahaan yang diambil alih, utang yang baru tersebut jelas akan mengubah struktur modal perusahaan dan pertambahan nilai yang bersumber dari penggunaan utang tersebut mencukupi untuk menutup premi yang ditawarkan atas saham dan masih menyisakan laba bagi perusahaan pengambil alih.

Validitas analisis yang diuraikan dalam bab ini terbukti dengan berdirinya sejumlah perusahaan yang terutama dimaksudkan untuk membeli perusahaan lain melalui pengambil alihan yang dibiayai oleh hutang. Para manajer dari perusahaan pengambil alih tersebut telah meraup keuntungan besar dan para investor perorangan yang jeli, termasuk sejumlah profesor keuangan telah memilih portofolio saham yang sebagian besar terdiri saham perusahaan pengambil alih dan ternyata tindakan tersebut memberikan keuntungan besar di pasar modal. Tentu, manajemen dari perusahaan yang memiliki ratio leverage rendah dan yang tidak ingin diambil alih dapat bereaksi dengan menghitung kembali tingkat utang yang optimal dan

selanjutnya mengambil pinjaman serta membeli sahamnya kembali dari pasar. Dengan demikian, ratio hutang perusahaan akan mencapai tingkat yang memaksimumkan harga saham sehingga perusahaan yang bersangkutan tidak menarik lagi untuk dijadikan sasaran pengambilalihan. Hal ini disebut restrukturisasi modal, dan banyak sekali perusahaan yang terlambat melaksanakannya.

2.5 Keputusan Struktur Modal

Faktor - faktor berikut yang mungkin mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Di dalam buku Teori Keuangan dan Pasar Modal, Zaenal Arifin dijabarkan faktor – faktor sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih gampang memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, selama ini dapat menggunakan *leverage* keuangan yang lebih tinggi dari pada perusahaan biasa.
2. Struktur aktiva. Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan anggunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan agunan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang

tinggi, sedangkan perusahaan yang berkecimpung dalam teknologi biasanya menggunakan hutang yang rendah.

3. *Leverage operasi*. Jika hal – hal lain sama perusahaan dengan *leverage* yang lebih kecil mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena, seperti interaksi *leverage operasi* dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.
4. *Tingkat pertumbuhan*. Jika hal – hal lain sama, perusahaan bertumbuh dengan pesat, terpaksa lebih banyak bergantung pada modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang. Karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat.
5. *Profitabilitas*. Acap kali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada justifikasi teoritis atas hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan A.S. seperti IBM, 3M, dan kodak pada dasarnya memang tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.
6. *Pajak*. Bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif

pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

7. Pengendalian. Pengaruh akibat penerbitan surat – surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, maka pembiayaan tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman. Dipihak lain, manajemen mungkin juga lebih menghendaki penggunaan ekuitas ketimbang hutang jika kondisi keuangan perusahaan begitu lemahnya sehingga penggunaan hutang dapat menjerumuskan perusahaan menuju kepailitan, sebab apabila perusahaan jatuh pailit para manajer tersebut akan kehilangan pekerjaan. Akan tetapi, jika jumlah utangnya terlalu kecil, ada resiko bahwa perusahaan akan diambil alih oleh perusahaan lain. Dengan demikian, masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi lainnya. Akan tetapi, jika posisi manajemen sama sekali tidak aman, maka pastilah pengaruh struktur modal terhadap pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.
8. Sikap manajemen. Dengan tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat. Ada

manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya sehingga menggunakan hutang yang lebih kecil dari rata – rata industri, sementara untuk manajemen lain berlaku hal yang sebaliknya.

9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas. Kendatipun manajer mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaannya namun acap kali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan. Pada umumnya, perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasehat yang diterima sangat diperhatikan. Misalnya, sebuah perusahaan umum besar baru – baru ini mendapat petunjuk dari Moody and Poor bahwa obligasinya akan terkena penurunan peringkat apabila perum tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi. Karena itu, perusahaan tersebut membiayai perluasan usahanya dengan saham biasa.
10. Kondisi pasar. Kondisi di pasar saham dengan obligasinya mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Misalnya, selama masa ketatnya kredit pada musim gugur 1987 di A.S, tidak ada pasar dengan suku bunga yang wajar untuk obligasi jangka panjang yang baru diterbitkan dengan peringkat dibawah A. Karena itu, perusahaan yang mempunyai peringkat rendah dan membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa memperdulikan struktur modal yang

mereka tagetkan. Akan tetapi, setelah keadaan membaik, perusahaan bersangkutan dapat menata ulang struktur modalnya sehingga cocok dengan struktur modal yang ditargetkan semula.

11. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya. Misal, anggaplah suatu perusahaan baru saja merampungkan program R&D, dan perusahaan tersebut memproyeksikan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Akan tetapi, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor dan karena itu belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham. Ia lebih menyukai pembiayaan dengan utang sampai kenaikan laba tersebut direalisasi dan tercermin pada harga saham, di mana pada saat itu saham biasa akan diterbitkan, utang akan dilunasi, dan posisi struktur modal akan kembali ke struktur yang ditargetkan.
12. Fleksibilitas keuangan. Seorang manajer manajemen pendanaan yang cerdas dari suatu perusahaan besar mengemukakan pernyataan berikut kepada pengarang : Perusahaan kami memperoleh banyak uang dari keputusan operasi yang baik ketimbang dari keputusan pendanaan yang baik. Tentu, kami tidak bisa memastikan bagaimana keputusan pendanaan tersebut mempengaruhi harga saham kami, tapi kami tahu pasti bahwa apabila peluang – peluang usaha yang baik terpaksa kami lepaskan karena tidak adanya dana, maka hal itu akan menurunkan profitabilitas kami dalam jangka panjang. Karena itu, tujuan utama saya sebagai manajer pendanaan adalah selalu dapat menyediakan

modal yang diperlukan untuk mendukung operasi. Kami juga paham bahwa pada masa yang baik, kami dapat menaikkan modal dengan menjual saham atau obligasi, tetapi pada masa sulit, para pemilik modal baru akan bersedia memberikan modalnya jika kepada mereka ditawarkan posisi yang aman, yang berarti bahwa mereka hanya bersedia menerima obligasi. Lebih jauh lagi, apabila kami menjual saham baru, ini akan menjadi pertanda buruk bagi para investor, sehingga penjualan saham oleh perusahaan yang telah mapan tidak begitu disukai oleh para investor.

Semua ini secara bersama – sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman. Kapasitas yang memadai tersebut tergantung pada pertimbangan masing – masing, tetapi jelasnya bahwa hal itu dipengaruhi oleh faktor – faktor yang telah diuraikan, termasuk kebutuhan dana perusahaan, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya, dan konsekuensi – konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal

2.6 Variasi struktur modal diantara berbagai perusahaan.

Penggunaan leverage keuangan sangat berbeda – beda antar industri dan antar perusahaan dalam suatu industri. Perusahaan obat – obatan dan elektronik tidak menggunakan banyak utang, jenis perusahaan ini umumnya menghasilkan laba yang besar sehingga kebutuhan dananya dapat dipenuhi

dari laba yang ditahan. Ketidakpastian yang menjadi ciri khas industri tertentu karena orientasinya yang mengarah ke riset dan karena atas produknya terbuka kemungkinan besar untuk mendapat gugatan ganti rugi, mengakibatkan penggunaan hutang dalam jumlah besar tidak tepat. Di pihak lain, pengecer dan perusahaan baja serta perusahaan umum sama-sama menggunakan hutang dalam jumlah yang besar meskipun alasan yang mendasarinya berbeda – beda. Para pengecer menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai persediaan sedangkan utang jangka panjang digunakan untuk membiayai toko. Perusahaan baja yang rentan dengan masalah likuiditas sehingga ekuitas mereka mengecil dan mereka menghadapi kesulitan dalam menjual saham biaya yang baru. Karena itu pembiayaannya terpaksa dilakukan dengan hutang. Perusahaan umum menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena penjualan dan labanya yang relatif stabil sehingga memungkinkan untuk mendapat pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kurang stabil. Perhatian khusus ditujukan kepada ratio kemampuan membayar bunga. Ratio ini dipengaruhi secara bersama – sama oleh *leverage* keuangan dan profitabilitas. Pada umumnya, industri dengan tingkat *leverage* yang sangat kecil seperti industri obat – obatan, mempunyai ratio kemampuan membayar bunga yang sangat tinggi dan sebaliknya perusahaan pengutang berat mempunyai ratio yang sangat rendah.

Diantara perusahaan – perusahaan pada satu jenis industri juga terdapat perbedaan struktur modal yang mencolok. Misalnya, meskipun rata – rata ratio ekuitas biasa pada tahun 1987 di Amerika Serikat untuk industri obat – obatan adalah 71% namun ratio ekuitas Warner-Lambert adalah 66% sedangkan ratio ekuitas Bristol-Myers adalah 88%. Jadi faktor – faktor khusus dari masing – masing perusahaan, termasuk sikap manajemen memainkan peranan penting dalam penerapan struktur modal yang ditargetkan.

2.7 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Masalah asimetrik informasi mempengaruhi perusahaan pada saat memerlukan modal yang besar guna membiayai proyek yang mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang, merupakan suatu masalah yang mungkin saja dihadapi perusahaan dengan kondisi *financial slack* yang kurang baik. Oleh karenanya lembaga intermediaries seperti bank dapat mengatasi masalah tersebut dengan beberapa pengawasan terhadap penilaian kinerja manajer dan kelangsungan proyek tersebut. Hal ini yang menjadi dasar mengapa perusahaan memilih bank sebagai pihak yang dapat diandalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada saat suku bunga SBI naik para bank umum berlomba – lomba menginvestasikan dananya kedalam pembelian Sertifikat Bank Indonesia, hal ini akan berdampak pada tingkat suku bunga kredit yang naik di bank umum karena dananya untuk di investasikan pada SBI sehingga perusahaan enggan mengambil porsi hutang dengan tingkat

suku bunga yang tinggi dan sebaliknya pada saat tingkat suku bunga SBI turun maka bank umum enggan menginvestasikan dananya ke dalam SBI dan tingkat suku bunga kredit turun dan hal ini merupakan berita baik bagi para calon debitur.

2.8 Pengaruh Keadaan Pasar Modal terhadap Struktur Modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Kondisi di pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan jangka panjang dan pendek dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pada saat kondisi kinerja perusahaan dalam pasar dalam keadaan baik maka nilai obligasi dari perusahaan bernilai tinggi. Namun disaat kondisi yang bearish nilai obligasi perusahaan dipasar modal bernilai rendah dan tingkat suku bunga yang tidak wajar, hal ini akan berpengaruh kepada perusahaan kecil yang membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek tanpa memperdulikan struktur modal yang ditargetkan, namun setelah kondisi perusahaan bullish dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modal yang ditargetkan semula.

2.9 Pengaruh Stabilitas Earning terhadap Struktur Modal

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Earning yang stabil dan progres akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya dan sebaliknya perusahaan dengan stabilitas earning yang tidak stabil dapat menanggung risiko beban bunga dan angsurannya. Hal ini akan berpengaruh pada kewajiban perusahaan sebagai konsekuensi dari penggunaan modal asing. Semakin stabil earning yang didapatkan, semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan hutang.

2.10 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan. Kebanyakan perusahaan yang menaruh sebagian modalnya dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing (lebih kepada jangka pendek) hanya sebagai pelengkap (Bambang Riyanto,1989). Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa biaya tetap. Apabila perusahaan menggunakan modal asing untuk membelanjai aktiva tetapnya maka biaya yang ditanggungnya juga akan besar. Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva tetap, penggunaan hutang lebih didominasi

pada utang jangka panjang (Brigham,1999). Karena jangka waktu terkaitnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya.

2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang ukurannya relatif besar, kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan, salah satu alternatif pendanaan yang tersedia ialah pendanaan eksternal. Homifar (1994) membuktikan besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan.

2.12 Pengaruh Sifat Manajemen terhadap Struktur Modal

Manajemen mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang besar (risk seeker), akan lebih berani membiayai penjualan dengan dana yang berasal dari utang meskipun konsekuensi menggunakan hutang mempunyai dampak negatif terhadap kondisi finansial. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk mengambil resiko (risk averter) akan lebih senang

menggunakan sumber intern yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap (Bambang Riyanto, 1989).

2.13 Penelitian Terdahulu.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1997-2002, Ia mengemukakan lima faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara simultan maupun parsial yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, risiko bisnis dan struktur kepemilikan. Dari hasil penelitiannya secara simultan ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis dari hasil uji parsial terhadap struktur modal tidak signifikan yang mana manajer kurang memperhatikan risiko bisnis dalam pembentukan struktur modal.

Sekar Mayangsari (2001) melakukan penelitian tentang struktur pendanaan perusahaan – perusahaan di Indonesia terutama perusahaan manufaktur, beberapa sumber pendanaan perusahaan dapat dibedakan atas pendanaan internal yang berupa laba di tahan, pendanaan eksternal yang berupa hutang maupun pendanaan sendiri yang diperoleh dari penerbitan saham. Menurut penelitian ini pendanaan eksternal dapat menyebabkan kebangkutan pada kondisi krisis terutama dari hutang – hutang luar negeri. Hasilnya variabel secara yang secara statistis signifikan mempengaruhi

kebijakan pendanaan eksternal adalah besaran perusahaan profitabilitas, struktur asset, dan perubahan modal kerja. Aktivitas – aktivitas yang didanai dengan hutang jangka panjang justru didanai dengan hutang jangka pendek dan sebaliknya. Kondisi yang tidak sesuai menyebabkan pada saat jatuh tempo perusahaan cenderung tidak bisa menyelesaikan kewajibannya dengan baik. Henny (2001) meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan, hasilnya semua variabel yaitu struktur asset, pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama – sama terhadap pendanaan jangka pendek, jangka panjang dan jangka menengah. Dalam pengambilan kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung berperilaku *pecking order* dengan mempertimbangkan variabel profit, maka perusahaan akan melakukan pemenuhan pendanaan dari modal sendiri khususnya dari laba ditahan. Jika tidak mencukupi maka dengan pertimbangan struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan masih memungkinkan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang berasal dari hutang. Sedangkan variabel variabel *operating leverage* tidak dapat memberikan suatu pengaruh terhadap pemilihan sumber pendanaan.

Sunarsi (2004) meneliti tentang analisis simultanitas kebijakan hutang dan kebijakan maturitas hutang serta faktor – faktor yang mempengaruhinya. Hasilnya variabel eksogen yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah *firm size*, dan *non debt tax shield*, tetapi

tidak menunjukkan pengaruh yang konsisten dengan hipotesis yang diajukan, sedangkan variabel *investment opportunity* dan efek signaling menunjukkan pengaruh konsisten namun tidak signifikan. Sementara variabel eksogen yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan maturitas hutang adalah *firm size*, *affect signaling* dan *asset maturity* yang berarti hasil ini mendukung *signaling hypothesis* dan *matching hypothesis*. Sedangkan variabel *investment opportunity* menunjukkan pengaruh yang konsisten terhadap hipotesis tetapi tidak signifikan.

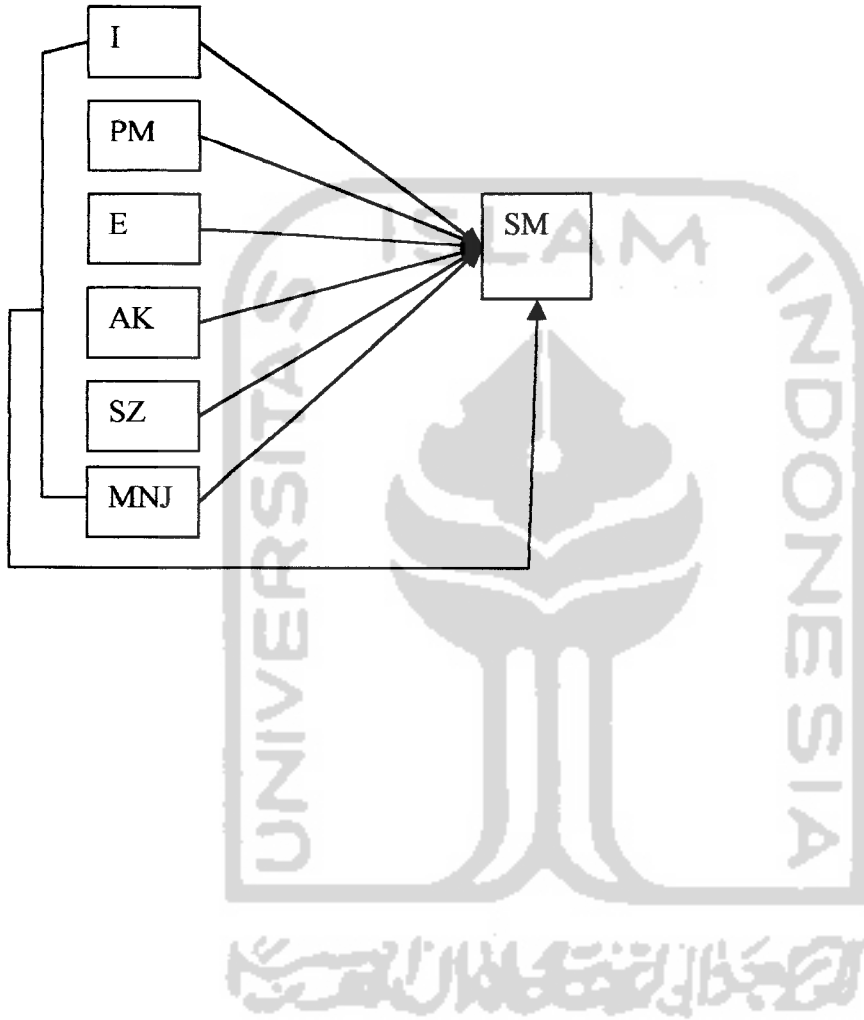
2.14 HIPOTESIS

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah :

Pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terkait menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- I = Faktor tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- PM = Faktor kondisi pasar modal berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- E = Faktor stabilitas earning berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- AK = Faktor susunan dari aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- SZ = Faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- MNJ = Faktor sifat manajemen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.15 Paradigma Penelitian.



BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1 Tempat dan Waktu Penelitian.

Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman dari Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, antara tahun 2002-2005.

3.2 Perhitungan Variabel Penelitian.

3.2.1 Variabel Dependen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yaitu perbandingan antara jumlah modal sendiri dengan modal asing.

Dalam matematis sebagai berikut :

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{total hutang jangka panjang}}{\text{total modal sendiri}} 100\%$$

3.2.2 Variabel Independent, meliputi :

a) Tingkat suku bunga.

Di penelitian ini suku bunga yang digunakan ialah rata – rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia selama jangka waktu penelitian. Sebagai acuan terhadap struktur modal, dimana penarikan obligasi

dibenarkan apabila tingkat bunga lebih rendah dari pada earning power dari tambahan modal tersebut.

b) Kondisi Pasar Modal

Sesuai dengan kondisi pasar modal yang sedang bullish atau bearish akan mempengaruhi perusahaan dalam mengeluarkan atau menjual sekuritas. Maka kondisi pasar akan mempengaruhi apakah perusahaan akan memilih obligasi, saham atau hutang jangka pendek. Kondisi pasar modal dapat diproyeksikan dari rata-rata return pasar bobot nilai dalam

tahun dengan rumus : $RATRETPBND T_t = \frac{\sum_{i=A}^T RETPBN_i}{n}$

Dimana :

A = Awal Periode yaitu 1 Januari xxxx

T = Tanggal Hari Efektif Tahun xxxx

N = Jumlah Hari.

dan return pasar dari IHSG bobot nilai tiap harinya

$$\text{yaitu } RETPBN_t = \frac{IHSG_T - IHSG_{T-1}}{IHSG_{T-1}}$$

c) Stabilitas Earning.

Stabilitas earning dapat dihitung dari perubahan laba bersih dari tahun ke tahun. (laba bersih tahun n - laba bersih tahun n-1): laba bersih tahun n-1.

$$\text{Rumus laba bersih} : \frac{\text{lababersih}}{\text{total asset}}$$

d) Struktur aktiva

Thies dan Klock (1992) menggunakan rasio persediaan terhadap total asset untuk mengukur struktur aset. Persediaan digunakan sebagai ukuran karena variabilitas persediaan pada suatu perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lain sedangkan aktiva tetap dalam suatu perusahaan dalam industri yang sejenis, hampir sama sehingga dapat mengurangi bias pada penelitian. Dalam penelitian ini digunakan rumus :

$$\text{struktur aktiva} = \frac{\text{persediaan}}{\text{total asset}}$$

e) Ukuran Perusahaan.

Dalam penelitian ini indikator besaran perusahaan yang digunakan adalah log dari total asset. Total asset sebagai indikator perhitungan dikarenakan semakin besar perusahaan, maka aset tetap

yang dibutuhkan pun semakin besar dan ini akan meningkatkan total aset.

f) Sifat Manajemen

Sifat manajemen cenderung konservatif atau tidak, dapat dilihat dari penggunaan jumlah hutang yang lebih kecil atau lebih besar dari rata-rata perusahaan dalam industri yang sejenis. Dengan rumus =
Penggunaan hutang : rata-rata hutang perusahaan yang sejenis.

3.3 Populasi dan Sample.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing dan aktif di BEJ. Sampel yang digunakan adalah sebagian dari populasi yaitu Perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil berdasarkan pada teknik pengambilan *non probability sampling* yaitu semua unsur populasi tidak mempunyai kesempatan sama untuk dipilih sebagai sampling. Jumlah perusahaan makanan dan minuman yang diteliti sebanyak 12 perusahaan.

Jenis *non probability sampling* adalah sampling jenuh atau teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel dan apabila jumlah populasi relatif lebih kecil atau kurang dari 30 orang (Sugiono, 2001:78)

3.4 Sumber Data dan Jenis Data Yang Diperlukan.

1. Sumber data diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
2. Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diusahakan oleh peneliti sendiri atau tidak secara langsung diperoleh dari perusahaan tersebut, misal dari buku, majalah, koran dan lain-lain. Data yang diperlukan ialah berupa neraca dan laporan rugi / laba periode 2002-2005.

3.5 Teknik Pengumpulan Data.

Untuk mendapatkan data yang lengkap dan dapat dipercaya dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan cara membuat salinan arsip dan laporan perusahaan yang diteliti.

3.6 Teknik Analisis Data.

Metode - metode atau cara yang digunakan peneliti untuk menganalisis dan mengetahui secara signifikan apakah terdapat pengaruh atau tidak antara variabel independent dengan variabel dependen dalam suatu penelitian.

3.6.1 Analisis Deskriptif.

Analisis kualitatif dilakukan dengan menggunakan analisis tabel untuk periode tertentu dengan membandingkan angka-angka yang ada dalam suatu tabel untuk periode tertentu analisis ini dimaksud untuk mengetahui bentuk dari struktur modal pada perusahaan yang bersangkutan.

3.6.2 Analisis Statistik

Analisis kuantitatif menggunakan model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variable independent : tingkat suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, susunan dari aktiva, ukuran perusahaan, sifat manajemen terhadap variabel dependen yaitu : struktur modal.

3.6.2.1 Model Analisis Data

Model yang digunakan dalam penelitian ini merupakan uji ekonometrika model regresi linier berganda. Untuk menaksir fungsi regresi populasi (PRF) atas dasar fungsi regresi sampel (SRF) seakurat mungkin, dapat dilakukan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*method of ordinary least squares*, OLS). Metode kuadrat terkecil biasa dikemukakan oleh Carl Friedrich Gauss, seorang ahli matematik dari Jerman (Gujarati, 1993, hal 34). Dengan asumsi-asumsi tertentu, metode OLS mempunyai beberapa sifat statistik yang diperlukan sebagai alat regresi untuk penaksiran

maupun pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan melalui pengujian secara simultan maupun parsial. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$SM_t = \beta_0 + \beta_1 I_{t-1} + \beta_2 PM_{t-1} + \beta_3 E_{t-1} + \beta_4 AK_{t-1} + \beta_5 SZ_{t-1} + \beta_6 MNJ_{t-1} + \mu_t$$

Keterangan :

SM_t : Struktur Modal perusahaan x pada tahun ke t.

I_{t-1} : Faktor tingkat bunga perusahaan x pada tahun ke $t-1$

PM_{t-1} : Faktor kondisi pasar modal perusahaan x pada tahun ke $t-1$

E_{t-1} : Faktor stabilitas earning perusahaan x pada tahun ke $t-1$

AK_{t-1} : Faktor susunan dari aktiva perusahaan x pada tahun ke $t-1$

SZ_{t-1} : Faktor ukuran perusahaan x pada tahun ke $t-1$

MNJ_{t-1} : Faktor sifat manajemen perusahaan x pada tahun ke $t-1$

β_0 : Konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$: Koefisien regresi yang dapat di taksir.

μ_t : Disturbance error pada periode t

Untuk menghitung koefisien $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ menggunakan metode kuadrat terkecil. Dalam penelitian ini data akan diproses dengan menggunakan bantuan software Program SPSS for Windows Release 11.5

3.6.2.2 Uji Asumsi Dasar Klasik Regresi.

Metode regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative, maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi, asumsi tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas dalam regresi tersebut. Setelah model yang di uji bersifat representative, maka selanjutnya dilakukan uji statistik, yaitu F-hitung, T-hitung dan R^2 penjabaran dari asumsi dasar klasik regresi diatas adalah sebagai berikut :

a) Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara anggota sampel yang menggunakan data berupa data *time series*. Konsekuensinya varian sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresi yang digunakan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk menguji apakah ada atau tidak autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson*.

Faktor – faktor yang mempengaruhi terjadinya korelasi serial adalah sebagai berikut :

- 1) Data observasi dimulai dari situasi kelesuan sehingga data obsevasi yang menaik jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya.

- 2) Tidak memasukan variabel bebas tertentu sebelum turut mempengaruhi variabel tergantung.
- 3) Bentuk model yang tidak tepat.

Jika gejala korelasi serial terjadi, akan mengakibatkan variabel residual (*error terms*) akan diperoleh lebih rendah dari pada semestinya yang mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi dari seharusnya. Selain itu, pengujian hipotesis dengan menggunakan t-hitung dan f-hitung akan menyesatkan.

Untuk menguji apakah hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbing terms*-nya, maka dipergunakan. Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan D.W dalam konteks hipotesis - hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

Kurang dari 1,10	ada autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	tanpa kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	tidak ada autokorelasi
2,46 sampai dengan 2,90	tanpa kesimpulan
lebih dari 2,91	ada atuto korelasi

b) Uji Multikolinieritas.

Pengertian multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel variabel bebas diantara satu dengan yang lain. Dalam hal ini disebut variabel bebas tidak ortogonal. Variabel-variabel yang bersifat *orthogonal* adalah

variabel bebas yang nilai korelasi diantara sesamanya adalah nol. Jika nilai variabel bebas ini sama dengan yang satu, maka konsekuensinya adalah : koefisien - koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir dan dinilai standar error setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

Cara mengatasi multicolinieritas.

Salah satu cara mengatasinya adalah dengan metode *koutsoyiannis*, yaitu kita melakukan regresi dependen variabel atas setiap variabel bebas yang terkandung dalam suatu model regresi yang sedang diuji. Kemudian dari hasil regresi ini, kita pilih salah satu model regresi yang secara apriori dan statistik paling meyakinkan. Model regresi yang terpilih disebut regresi elementer. Selanjutnya kita masukan secara satu per satu variabel bebas lainnya untuk diregresikan dalam kaitannya dengan variabel tergantung yang telah ditentukan. Hasil - hasil regresi yang terjadi kita teliti baik mengenai koefisien - koefisien regresi, *standar error* yang berkaitan dengan koefisien - koefisien ini maupun R^2 . Variabel bebas yang baru dimasukan dalam keadaan percobaan dapat diklasifikasikan sebagai variabel bebas yang berguna (bila mengakibatkan perbaikan R^2 tanpa menyebabkan koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat diterima disebabkan tanda yang salah), tidak perlu (bila tidak mengakibatkan perbaikan dalam R^2 dan juga dalam nilai koefisien-koefisien regresi) dan merusak (bila mengakibatkan perubahan tanda atau nilai koefisien - koefisien regresi sehingga menjadi tidak dapat diterima secara teori).

c) Uji Heterokedastisitas .

Situasi heteroskedastisitas dapat terjadi dari perbedaan varian data dan dapat menyebabkan penaksiran koefisien - koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya, lebih dari semestinya atau menyesatkan.

Metode yang dapat digunakan ialah metode Glejser, menurut metode ini membuat regresi dengan cara mengganti variabel dependen dengan *absolute residual* dan kemudian dideteksi dengan melihat tingkat signifikansinya, Jika tingkat signifikansinya $>$ dari 5% maka persamaan regresi tersebut terbebas dari masalah heterokedastisitas.

3.6.2.3 Rancangan uji Hipotesis.

Untuk mengetahui apakah variabel independent berpengaruh serentak dan parsial terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji simultan dan uji parsial.

a) Uji Simultan (Uji F dan R^2)

F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas

earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan sifat manajemen secara bersama-sama terhadap variabilitas variabel terikat.

Prosedur yang dilakukan untuk melakukan uji F adalah

- Menentukan hipotesis awal maupun hipotesis alternatifnya.

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = 0$ (tidak terdapat pengaruh dari variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen terhadap struktur modal).

$H_a: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ (terdapat pengaruh dari variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen terhadap struktur modal).

- Menentukan tingkat signifikansi dan degree of freedom, dihitung dengan cara $(n-k-1)$
- Menentukan F-hitung.
- Membandingkan antara probabilitas tingkat kesalahan F-hitung dengan tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%).

Membuat keputusan :

1. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen terhadap struktur modal dan sebaliknya.

2. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen terhadap struktur modal dan sebaliknya.
- Menghitung jumlah kuadrat regresi atau JK (Reg) dan jumlah kuadrat sisa.

b) Uji Parsial (koefisien korelasi dan koefisien Regresi)

Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel (X_1, X_2) secara parsial dengan variabel terikat. Apabila probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (5%), maka terdapat hubungan yang signifikan antara variabel bebas dan variable terikat. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen secara parsial terhadap variabel struktur modal, untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan t-hitung.

Prosedur yang digunakan untuk menguji t-hitung yaitu:

- Merumuskan hipotesis.

$H_0 : b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh negatif antara variabel suku bunga terhadap struktur modal)

$b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh positif antara variabel kondisi pasar terhadap struktur modal)

$b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh negatif antara variabel stabilitas earning terhadap struktur modal)

$b_4 = 0$ (tidak ada pengaruh negatif antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal)

$b_5 = 0$ (tidak ada pengaruh positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal)

$b_6 = 0$ (tidak ada pengaruh positif antara variabel sifat manajemen terhadap struktur modal).

Ha : $b_1 > 0$ (ada pengaruh negatif antara variabel suku bunga terhadap struktur modal)

$b_2 > 0$ (ada pengaruh positif antara variabel kondisi pasar terhadap struktur modal)

$b_3 > 0$ (ada pengaruh negatif antara variabel stabilitas earning terhadap struktur modal)

$b_4 > 0$ (ada pengaruh negatif antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal)

$b_5 > 0$ (ada pengaruh positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal)

$b_6 > 0$ (ada pengaruh positif antara variabel sifat manajemen terhadap struktur modal)

- Menentukan tingkat signifikansi dan *Degree of freedom* ($n-k-1$), dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independent.
- Menghitung t dengan rumus t -hitung .
- Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t -hitung dengan tingkat signifikansi tertentu (5%)

Membuat Keputusan :

1. Jika T hitung $>$ T table maka H_0 ditolak dan berarti menerima H_a dengan kata lain suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen berpengaruh secara parsial terhadap variabel struktur modal atau dengan uji probabilitas pada tiap-tiap variabel.

Uji statistiknya:

Jika probabilitas $>$ 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika probabilitas $<$ 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

c) Koefisien β .

Menurut Sritua Arief (1993 :10)

Untuk mengetahui variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel terikat dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien beta. Nilai koefisien regresi variabel - variabel bebas tergantung pada satuan ukuran yang di capai untuk nilai variabel bebas ini, agar dapat dibandingkan, maka hendaknya variabel bebas ini hendaknya dinyatakan

dalam bentuk standar deviasinya masing-masing. Tentang pengaruh yang dominan terhadap rentabilitas modal sendiri, harus dibandingkan dengan kekuatan pengaruh masing - masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Indikator yang digunakan adalah β variabel bebas. Suatu variabel bebas disebut mendominasi variabel lainnya terhadap variabel terikat apabila memiliki koefisien β terbesar.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh beberapa faktor yaitu : suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan sifat manajemen sebagai variabel bebas, terhadap struktur modal sebagai variabel tak bebas. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Data untuk tingkat suku bunga dan kondisi pasar modal diperoleh dari data statistik perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Jumlah sampel yang digunakan adalah 36 diperoleh dari 12 perusahaan selama 3 tahun. Data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap variabel dalam penelitian ini adalah hutang jangka panjang, modal sendiri, persediaan, total asset, log dari total asset, perbandingan hutang perusahaan dengan rata – rata hutang perusahaan sejenis, selisih dari laba bersih, tingkat suku bunga diukur dari SBI, dan kondisi pasar modal diukur dari rata – rata return pasar dalam tahun.

Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif variabel penelitian :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	36	,02	1,70	,4178	,39362
Suku Bunga	36	7,49	15,08	10,5913	3,29560
Kondisi Pasar Modal	36	383,71	668,31	501,6390	122,90919
Stabilitas Earning	36	-18,15	6,15	-,1470	3,81078
Struktur Aktiva	36	,01	,29	,1232	,06619
Ukuran Perusahaan	36	11,05	13,20	11,8511	,50255
Sifat Manajemen	36	,06	9,40	1,0001	2,43839
Valid N (listwise)	36				

Untuk dapat mengetahui secara rinci karakteristik sampel dapat dilihat pada tabel 4.1. Dari statistik deskriptif tersebut dapat diketahui jumlah sampel, nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum tiap-tiap variabel.

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan adalah 36 sampel. Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0.4178, standar deviasi sebesar 0.39362, nilai maksimum sebesar 1.70, dan nilai minimum sebesar 0.02. Suku bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 10.5913, standar deviasi sebesar 3.29560, nilai maksimum sebesar 15.08, dan nilai minimum sebesar 7.49. Kondisi pasar modal memiliki nilai rata-rata sebesar 501.6390, standar deviasi sebesar 122.90919, nilai maksimum sebesar 668.31, dan nilai minimum sebesar 383.71. Stabilitas earning memiliki nilai rata-rata sebesar -,1470, standar deviasi sebesar 3,81078, nilai maksimum sebesar 6,15, dan nilai minimum sebesar -18,15 Struktur aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1232, standar deviasi sebesar 0,06619, nilai maksimum

sebesar 0.29, dan nilai minimum sebesar 0.01. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 11,8511, standar deviasi sebesar 0,50255, nilai maksimum sebesar 13.20, dan nilai minimum sebesar 11.05. Sifat manajemen memiliki nilai rata-rata sebesar 1,0001, standar deviasi sebesar 2,43839, nilai maksimum sebesar 9,40, dan nilai minimum sebesar 0.06.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan suatu pengujian terhadap hubungan variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya didalam persamaan regresi yang memiliki hubungan sempurna.

Apabila didalam uji regresi terdapat masalah multikolinieritas maka model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independent, hal ini dapat dilihat dari besaran angka VIF, apabila nilai variabel lebih dari 5 (lima), maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel yang lain.

Dari hasil pengujian didapatkan suatu hubungan yang bersih dari multikolinieritas artinya dalam penelitian tidak terdapat masalah multikolinieritas antara variabel independent yang satu dengan yang lain. Ditunjukkan dengan hasil perhitungan dimana nilai VIF dari variabel independent kurang dari lima, untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel 4.2 dari hasil uji multikolinieritas, berikut ini:

Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients(a)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.809	2.389		2.850	.008		
Suku Bunga	-.003	.018	-.021	-.141	.889	.714	1.401
Kondisi Pasar Modal	.000	.000	.042	.279	.782	.727	1.376
Stabilitas Earning	-.043	.014	-.420	-3.003	.005	.832	1.201
Struktur Aktiva	-3.438	.835	-.578	-4.115	.000	.827	1.209
Ukuran Perusahaan	-.516	.201	-.659	-2.571	.016	.248	4.028
Sifat Manajemen	.104	.040	.647	2.584	.015	.261	3.838

a Dependent Variable: Struktur Modal

4.2.2 Uji Autokorelasi.

Untuk mengetahui apakah antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu memiliki korelasi. Apabila dalam suatu model regresi mengandung penyimpangan autokorelasi, maka dampaknya adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan atau tidak dapat dilihat dari uji autokorelasinya khususnya pada besaran *Durbin Watson* yang didapatkan. Ukuran yang dipakai adalah sebagai berikut :

Kurang dari 1,10	ada autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	tanpa kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	tidak ada autokorelasi
2,46 sampai dengan 2,90	tanpa kesimpulan
lebih dari 2,91	ada atuto korelasi

Dari hasil uji autokorelasi didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 2,145 dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung permasalahan autokorelasi, karena nilai Durbin Watson sebesar 2,145 termasuk didalam ukuran tidak ada autokorelasi yaitu antara 1,55 sampai dengan 2,46. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat table 4.3 dari hasil uji autokorelasi sebagai berikut :

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi.

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.726(a)	.527	.429	.29750	2.145

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

4.2.3 Uji Heterokedastisitas.

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh besaran tingkat signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen tidak signifikan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat table 4.4 dari hasil uji heterokedastisitas sebagai berikut :

Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas

ANOVA(b)						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.109	6	.018	.746	.617(a)
	Residual	.708	29	.024		
	Total	.818	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Absolut Residual

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.542	1.255		.432	.669
	Suku Bunga	-.002	.009	-.049	-.241	.811
	Kondisi Pasar Modal	4.191E-05	.000	.034	.166	.869
	Stabilitas Earning	.000	.008	-.002	-.008	.994
	Struktur Aktiva	-.591	.439	-.256	-1.347	.188
	Ukuran Perusahaan	-.020	.106	-.065	-.188	.852
	Sifat Manajemen	-.011	.021	-.181	-.534	.597

a Dependent Variable: Absolut Residual

Berdasarkan hasil uji dengan metode Glejser yang mana variabel dependen digantikan dengan variabel absolute residual dan hasil tingkat signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dianalisis tidak mengandung gejala heterokedastisitas, sehingga pengujian penelitian ini terbebas dari asumsi klasik dengan tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Linier Ganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen.

Jika dilihat table 4.5 dari hasil uji regresi, sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Regresi

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.809	2.389		2.850	.008
	Suku Bunga	-.003	.018	-.021	-.141	.889
	Kondisi Pasar Modal	.000	.000	.042	.279	.782
	Stabilitas Earning	-.043	.014	-.420	-3.003	.005
	Struktur Aktiva	-3.438	.835	-.578	-4.115	.000
	Ukuran Perusahaan	-.516	.201	-.659	-2.571	.016
	Sifat Manajemen	.104	.040	.647	2.584	.015

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari hasil regresi dapat dibentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = 6.809 - 0.003 I + 0.000 PM - 0.043 E - 3.438 SA - 0.516 SZ + 0.104 MNJ$$

- Konstanta 6.809 menunjukkan struktur modal sebesar 6.809 tanpa di pengaruhi oleh seluruh variabel independent.
- Variabel tingkat bunga berpengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar 0.003 satuan.
- Variabel pasar modal berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar satu satuan maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 0.000 satuan.
- Variabel stabilitas earning berpengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar 0.043 satuan.

- Variabel struktur aktiva berpengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar 3.438 satuan.
- Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan sebesar 0.516 satuan.
- Variabel sifat manajemen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan, maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 0.104 satuan.

4.4 Pengujian Hipotesis.

4.4.1 Uji F.

Formula ini biasa digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen secara bersama-sama yang diukur dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Untuk lebih jelasnya lihat tabel 4.6 dari perhitungan uji F, sebagai berikut :

Tabel 4.6 Uji F

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.726(a)	.527	.429	.29750	2.145

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan dari data perhitungan diatas diperoleh nilai $F = 5.378$ dengan probabilitas 0.001, karena nilai probabilitas < lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0.05, maka dapat dikatakan bahwa suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, sifat manajemen, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal.

Besaran pengaruh variabel independen diatas secara bersama-sama dapat diketahui dengan melihat nilai koefisien determinasi (R Square). Nilai yang didapatkan sebesar 0.527, hal ini berarti struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh variabel - variabel independen secara bersama-sama sebesar 52.7%, sedangkan sisanya sebesar 47,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

4.4.2 Uji T .

Untuk menguji secara parsial seberapa pengaruh dan signifikansinya setiap variabel-variabel independen yaitu suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, sifat manajemen terhadap struktur modal. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.7 dari perhitungan uji-t, berikut ini :

Tabel 4.7 Uji-T

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.809	2.389		2.850	.008
	Suku Bunga	-.003	.018	-.021	-.141	.889
	Kondisi Pasar Modal	.000	.000	.042	.279	.782
	Stabilitas Earning	-.043	.014	-.420	-3.003	.005
	Struktur Aktiva	-3.438	.835	-.578	-4.115	.000
	Ukuran Perusahaan	-.516	.201	-.659	-2.571	.016
	Sifat Manajemen	.104	.040	.647	2.584	.015

a Dependent Variable: Struktur Modal

Bila kita lihat table 4.7 dari perhitungan uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

a) Pengaruh suku bunga terhadap struktur modal.

Dari perhitungan diatas suku bunga mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal dengan nilai $b = -0.003$, hal ini sesuai dengan

hipotesis yang diajukan dimana semakin tinggi suku bunga, penggunaan hutang semakin rendah, tetapi dengan nilai probabilitas sebesar 0.889, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut tidak signifikan, karena nilai probabilitas $>$ dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis pertama ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

b) Pengaruh Kondisi Pasar Modal terhadap struktur modal.

Dari perhitungan diatas kondisi pasar modal mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai $b = 0.000$, hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana semakin bagus kondisi pasar modal, penggunaan hutang semakin tinggi, tetapi dengan nilai probabilitas sebesar 0.782, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut tidak signifikan, karena nilai probabilitas $>$ dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis kedua ini juga tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

c) Pengaruh Stabilitas Earning terhadap struktur modal.

Dari perhitungan diatas stabilitas earning mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal dengan nilai $b = -0.043$, hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana semakin tinggi stabilitas earning, penggunaan hutang semakin rendah, dengan nilai probabilitas sebesar 0.005, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan, karena nilai

probabilitas < dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; sehingga hipotesis ketiga ini dapat dibuktikan kebenarannya.

d) Pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal.

Dari perhitungan diatas struktur aktiva mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal dengan nilai $b = -3.438$, hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana semakin besar susunan aktiva tetap, penggunaan hutang jangka panjang semakin rendah, dengan nilai probabilitas sebesar 0.000, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan, karena nilai probabilitas < dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis keempat ini dapat dibuktikan kebenarannya.

e) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal.

Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana semakin besar ukuran perusahaan, penggunaan hutang semakin tinggi, sedangkan menurut angka perhitungan, semakin besar ukuran perusahaan semakin semakin kecil penggunaan hutang, peristiwa ini dapat saja terjadi bilamana perusahaan lebih memilih laba di tahan dibandingkan dengan hutang untuk melanjutkan kegiatan usahanya.

Dari perhitungan diatas ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal dengan nilai $b = -0,516$ dan nilai probabilitas

sebesar 0.016, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan, karena nilai probabilitas < dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, sehingga hipotesis kelima ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

f) Pengaruh Sifat Manajemen terhadap struktur modal.

Dari perhitungan diatas sifat manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai $b = 0.104$ hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana semakin agresif sifat manajemen, penggunaan hutang semakin tinggi, dengan nilai probabilitas sebesar 0.015, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan, karena nilai probabilitas < dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis keenam ini dapat dibuktikan kebenarannya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Pada Pengujian parsial didapatkan hasil, sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama yaitu pada tingkat suku bunga yang tinggi, mengindikasikan penggunaan hutang relative rendah, hal ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau tidak signifikan.
2. Hipotesis kedua yaitu pada kondisi pasar modal yang bullish, mengindikasikan penggunaan hutang relative tinggi, hal ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau tidak signifikan.
3. Hipotesis ketiga yaitu tingkat stabilitas earning yang baik, mengindikasikan penggunaan hutang relative rendah , hal ini dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau signifikan.
4. Hipotesis keempat yaitu struktur aktiva tetap yang besar, mengindikasikan penggunaan hutang relative rendah , hal ini dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau signifikan.

5. Hipotesis kelima yaitu ukuran perusahaan yang besar, mengindikasikan penggunaan hutang relative tinggi, hal ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau tidak signifikan.
6. Hipotesis keenam yaitu sifat manajemen yang agresif, mengindikasikan penggunaan hutang relative tinggi, hal ini dapat dibuktikan kebenarannya karena nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau signifikan.

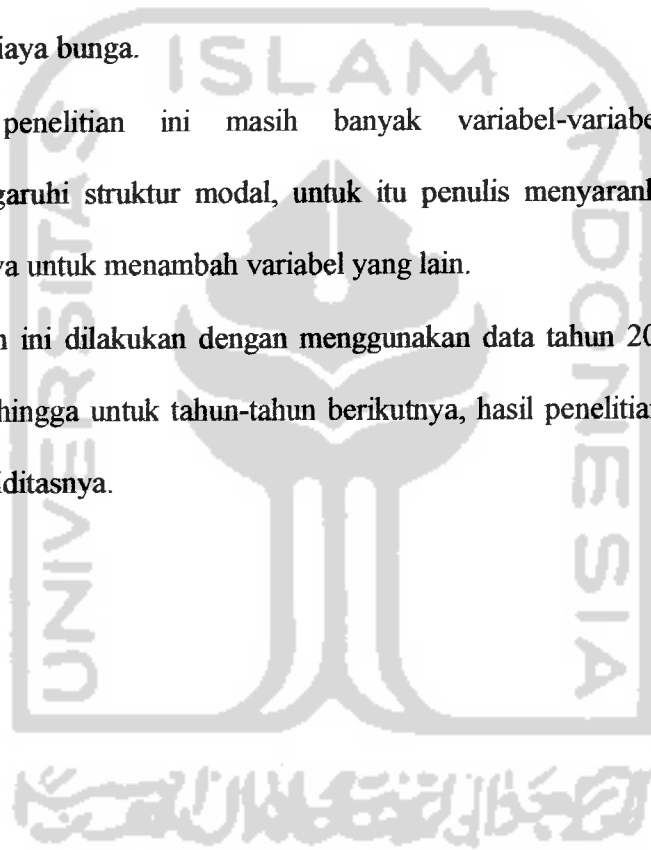
Sedangkan dari hasil uji simultan pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga, kondisi pasar modal, stabilitas earning, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan sifat manajemen secara bersama - sama mempengaruhi struktur modal. Besaran pengaruh variabel independent diatas secara bersama-sama sebesar 52,7 % sehingga para manajer memperhatikan faktor - faktor tersebut.

5.2 SARAN

Berdasarkan pada keterbatasan-keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka penulis menyarankan kepada penelitian yang berikutnya untuk mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- Dalam sebuah perusahaan terdapat suatu susunan modal yang dinamakan struktur modal, banyak faktor yang mempengaruhi, pada penelitian ini sifat manajemen yang agresif, sangat dominan sekali dibandingkan variabel lainnya, penulis menyarankan pada kondisi ekonomi yang kurang baik sebaiknya manajemen mengambil tindakan untuk tidak menambah penggunaan hutang agar komposisi struktur modal dalam perusahaan tetap ideal untuk melanjutkan operasi sehari-hari, disamping itu juga untuk menjaga likuiditas, laba serta kepercayaan pemegang saham didalam capabiliti pemberian deviden yang memuaskan.
- Menggunakan kebijakan penambahan hutang selain penggunaan laba ditahan bagi suatu perusahaan dengan ukuran yang besar tidak sepenuhnya salah karena total harta (diluar penggunaan hutang) masih dapat mencukupi atau mengimbangi komposisi hutang dimana stabilitas perusahaan masih dapat terjaga, lain halnya dengan perusahaan yang ukuran tidak begitu besar, kebijakan penambahan hutang dapat berdampak negative terhadap posisi keuangan perusahaan.

- Apabila komposisi aktiva tetap dalam perusahaan dominan, lebih baiknya menggunakan modal sendiri dalam pengadaannya ketimbang menggunakan hutang apalagi menambah hutang dalam pembiayaan aktiva tetap, karena beban biaya yang ditanggung oleh perusahaan akan lebih besar dengan adanya biaya bunga.
- Dalam penelitian ini masih banyak variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, untuk itu penulis menyarankan bagi peneliti berikutnya untuk menambah variabel yang lain.
- Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahun 2002 hingga tahun 2005, sehingga untuk tahun-tahun berikutnya, hasil penelitian ini masih perlu di uji validitasnya.



DAFTAR PUSTAKA.

Alex S. Nitisemito.(1984), “Pembelajaan Perusahaan”, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Arief, Sritua.(1993). Metodologi penelitian. Edisi ketiga. Jakarta : UI press,
Universitas Indonesia.

Arifin, Zaenal.(2005).”Teori Keuangan dan Pasar Modal”, Edisi Pertama,
Yogyakarta. Penerbit EKONOSIA

Brigham, Eugene F. Dan Joel F.Houston, 2001. Manajemen Keuangan, Edisi 8,
Erlangga,
Jakarta.

Mayangsari, Sekar. 2001. Faktor - faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan
perusahaan : pengujian pecking order hyphotesis, Media Riset Akuntansi,
Auditing dan Informasi, vol 1, no 1.

Riyanto, Bambang (1995). Dasar – dasar Pembelajaan Perusahaan. Edisi Keempat.
Yogyakarta : BPFE,UGM.

Saidi, 2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan
manufaktur go publik di BEJ tahun 1997-2002, Jurnal Bisnis dan Ekonnomi,
vol 11, hal 44.

Sudjana. (2001). Teknik Analisis Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti. Edisi
Ketiga. Bandung : Penerbit Tarsito

Sulistianingsih, Henny. 2001 .Faktor - faktor yang mempengaruhi pemilihan sumber
pendanaan, Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, vol 1, no 2.

Sunarsih. 2004. Analisis simultanitas kebijakan hutang dan kebijakan maturitas hutang serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, Jurnal Siasat Bisnis, vol 1, no 9.

Sutrisno. (2000), "Manajemen Keuangan", Yogyakarta : Ekonosia.

Syafaruddin, Alwi, 1994, "Alat - alat Analisis Dalam Pembelian", Andi Offset, Yogyakarta.



Data Struktur Modal

No.	KODE	Utang Jangka Panjang			Modal Sendiri			Struktur Modal		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	AQUA	205.962.792.888	222.699.180.110	257.954.933.586	269.723.541.562	355.337.659.675	405.323.830.253	0,764	0,627	0,636
2	INDF	6.390.074.500.956	3.888.137.600.978	6.289.648.884.750	15.308.854.459.911	15.673.355.546.149	14.786.084.242.855	0,417	0,248	0,425
3	MLBI	20.336.000.000	30.599.000.000	33.025.000.000	268.297.000.000	249.535.000.000	227.912.000.000	0,076	0,123	0,145
4	MYOR	398.857.654.257	272.157.090.535	356.658.122.005	804.377.567.788	869.241.630.852	895.020.684.285	0,496	0,313	0,398
5	SHDA	15.742.000.000	27.928.000.000	24.689.000.000	977.267.000.000	1.023.647.000.000	944.519.000.000	0,016	0,027	0,026
6	ULTJ	278.027.759.924	400.678.467.724	176.319.300.725	560.705.259.492	8.099.937.908.710	814.465.648.301	0,496	0,049	0,216
7	DLTA	27.610.848.000	28.690.207.000	27.288.341.000	326.827.970.000	353.375.777.000	406.052.000.000	0,084	0,081	0,067
8	SKLT	253.229.907.327	275.074.077.806	291.435.487.267	336.914.588.466	378.521.198.993	419.444.780.213	0,752	0,727	0,695
9	STTP	39.063.827.303	41.917.873.083	41.548.496.036	300.498.624.981	317.963.096.765	328.599.604.267	0,130	0,132	0,126
10	SUBA	244.975.583.898	153.671.830.108	101.287.618.717	366.254.076.601	236.951.546.002	90.460.322.942	0,669	0,649	1,120
11	CEKA	9.451.554.890	20.620.882.145	61.484.329.035	228.645.294.548	200.664.072.328	179.069.841.751	0,041	0,103	0,343
12	AISA	161.281.360.937	112.801.826.388	88.827.625.542	94.930.981.832	95.020.649.702	95.055.222.994	1,699	1,187	0,934

Data Struktur Aktiva

No.	KODE	Persediaan			Total Asset			Struktur Aktiva		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	AQUA	7.560.763.746	7.816.000.000	23.453.000.000	545.394.211.307	523.301.710.282	671.108.819.905	0,014	0,015	0,035
2	INDF	2.743.304.033.058	2.218.209.967.205	2.284.332.398.783	15.251.515.953.263	15.308.854.459.911	15.673.355.546.149	0,180	0,145	0,146
3	MLBI	59.628.000.000	60.829.000.000	72.001.000.000	475.039.000.000	483.004.000.000	553.081.000.000	0,126	0,126	0,130
4	MYOR	88.223.492.125	122.797.737.722	184.596.073.382	1.332.375.120.424	1.284.778.602.018	1.208.645.006.435	0,066	0,096	0,153
5	SHDA	106.022.000.000	75.409.000.000	130.829.000.000	935.520.000.000	1.121.223.000.000	1.220.026.000.000	0,113	0,067	0,107
6	ULTJ	103.295.000.000	143.634.980.607	150.019.677.418	1.018.073.000.000	1.120.850.814.004	1.300.239.863.890	0,101	0,128	0,115
7	DLTA	32.136.000.000	41.630.000.000	40.032.000.000	367.804.000.000	398.250.000.000	455.117.000.000	0,087	0,105	0,088
8	SKLT	20.368.000.000	16.692.000.000	16.465.000.000	120.639.000.000	111.137.000.000	112.336.000.000	0,169	0,150	0,147
9	STTP	112.023.000.000	111.783.000.000	94.850.000.000	470.452.000.000	505.507.000.000	470.177.000.000	0,238	0,221	0,202
10	SUBA	19.768.000.000	47.458.000.000	70.338.000.000	887.361.000.000	1.127.996.000.000	1.008.292.000.000	0,022	0,042	0,070
11	CEKA	72.637.000.000	84.726.000.000	63.799.099.081	300.442.000.000	295.249.000.000	290.336.868.389	0,242	0,287	0,220
12	AISA	28.804.000.000	26.799.000.000	43.808.665.291	337.570.000.000	339.918.830.748	372.438.442.805	0,085	0,079	0,118

Data Kondisi Pasar dan Suku Bunga

Tahun	Suku Bunga	Kondisi Pasar
2002	15,078	452,897
2003	9,209	383,712
2004	7,487	668,308



Data Stabilitas Earning

No.	KODE	Laba Bersih				Stabilitas Earning			
		2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2004
1	AQUA	48.014.000.000	66.109.918.250	63.246.411.182	91.582.035.931	1,377	0,957	1,448	1,448
2	INDF	746.330.000.000	802.632.827.816	603.481.302.847	386.918.634.094	1,075	0,752	0,641	0,641
3	MLBI	113.836.000.000	85.051.000.000	90.222.000.000	87.313.000.000	0,747	1,061	0,968	0,968
4	MYOR	31.136.000.000	119.489.658.373	84.616.731.314	85.106.504.805	3,838	0,708	1,006	1,006
5	SHDA	224.766.000.000	177.300.000.000	220.617.000.000	9.594.000.000	0,789	1,244	0,043	0,043
6	ULTJ	30.369.000.000	18.906.000.000	7.484.699.647	4.414.264.100	0,623	0,396	0,590	0,590
7	DLTA	44.595.000.000	44.839.000.000	37.745.067.000	38.591.274.000	1,005	0,842	1,022	1,022
8	SKLT	-77.466.000.000	42.134.000.000	10.688.000.000	-42.606.610.527	-0,544	0,254	-3,986	-3,986
9	STTP	22.268.000.000	30.265.000.000	31.182.000.000	28.599.471.784	1,359	1,030	0,917	0,917
10	SUBA	3.969.000.000	-22.310.000.000	-137.131.000.000	-131.107.930.599	-5,621	6,147	0,956	0,956
11	CEKA	-4.803.000.000	9.751.000.000	3.175.000.000	-23.200.301.773	-2,030	0,326	-7,307	-7,307
12	AISA	-4.037.000.000	73.256.000.000	-8.461.000.000	-2.846.234.385	-18,146	-0,115	0,336	0,336

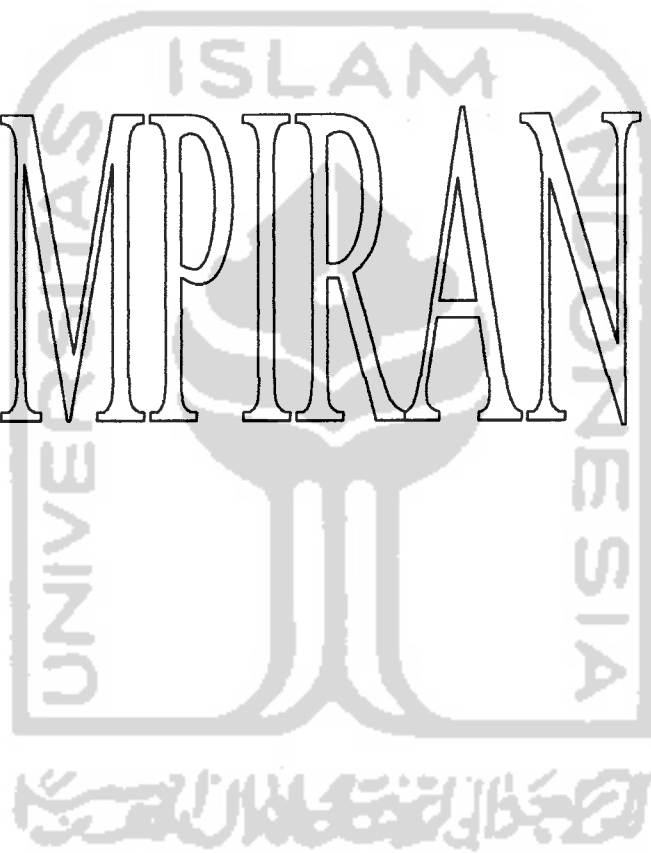
Data Ukuran Perusahaan

No.	KODE	Total Asset			Ukuran Perusahaan		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	AQUA	545.394.211.307	523.301.710.282	671.108.819.905	11,737	11,719	11,827
2	INDF	15.251.515.953.263	15.308.854.459.911	15.673.355.546.149	13,183	13,185	13,195
3	MLBI	475.039.000.000	483.004.000.000	553.081.000.000	11,677	11,684	11,743
4	MYOR	1.332.375.120.424	1.284.778.602.018	1.208.645.006.435	12,125	12,109	12,082
5	SHDA	935.520.000.000	1.121.223.000.000	1.220.026.000.000	11,971	12,050	12,086
6	ULTJ	1.018.073.000.000	1.120.850.814.004	1.300.239.863.890	12,008	12,050	12,114
7	DLTA	367.804.000.000	398.250.000.000	455.117.000.000	11,566	11,600	11,658
8	SKLT	120.639.000.000	111.137.000.000	112.336.000.000	11,081	11,046	11,051
9	STTP	470.452.000.000	505.507.000.000	470.177.000.000	11,673	11,704	11,672
10	SUBA	887.361.000.000	1.127.996.000.000	1.008.292.000.000	11,948	12,052	12,004
11	CEKA	300.442.000.000	295.249.000.000	290.336.868.389	11,478	11,470	11,463
12	AISA	337.570.000.000	339.918.830.748	372.438.442.805	11,528	11,531	11,571

Data Sifat Manajemen

No.	KODE	Utang Perusahaan			Sifat Manajemen		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	AQUA	318.689.328.209	247.496.978.411	308.620.314.616	0,280	0,260	0,259
2	INDF	10.713.140.004.442	8.028.294.612.018	10.727.583.237.392	9,403	8,425	9,003
3	MLBI	192.098.000.000	214.707.000.000	303.532.000.000	0,169	0,225	0,255
4	MYOR	578.416.827.235	468.104.867.372	397.007.328.632	0,508	0,491	0,333
5	SHDA	98.102.000.000	143.781.000.000	196.165.000.000	0,086	0,151	0,165
6	ULTJ	492.338.000.000	560.145.554.512	490.301.955.180	0,432	0,588	0,411
7	DLTA	72.014.540.000	70.658.460.000	101.348.852.000	0,063	0,074	0,085
8	SKLT	446.606.138.174	446.590.265.479	490.502.163.227	0,392	0,469	0,412
9	STTP	201.135.175.279	205.008.507.301	152.214.079.075	0,177	0,215	0,128
10	SUBA	371.028.533.789	742.157.651.217	771.101.485.224	0,326	0,779	0,647
11	CEKA	70.235.578.118	63.654.401.923	83.080.973.613	0,062	0,067	0,070
12	AISA	117.560.212.764	244.879.622.752	277.309.638.845	0,103	0,257	0,233
	Rata-rata	1.139.280.361.501	952.956.576.749	1.191.563.918.984			

LAMPIRAN III



Struktur Modal		
2003	2004	2005
0,764	0,627	0,636
0,417	0,248	0,425
0,076	0,123	0,145
0,496	0,313	0,398
0,016	0,027	0,026
0,496	0,049	0,216
0,084	0,081	0,067
0,752	0,727	0,695
0,130	0,132	0,126
0,669	0,649	1,120
0,041	0,103	0,343
1,699	1,187	0,934

Struktur Aktiva		
2002	2003	2004
0,014	0,015	0,035
0,180	0,145	0,146
0,126	0,126	0,130
0,066	0,096	0,153
0,113	0,067	0,107
0,101	0,128	0,115
0,087	0,105	0,088
0,169	0,150	0,147
0,238	0,221	0,202
0,022	0,042	0,070
0,242	0,287	0,220
0,085	0,079	0,118

Stabilitas Earning		
2002	2003	2004
1,377	0,957	1,448
1,075	0,752	0,641
0,747	1,061	0,968
3,838	0,708	1,006
0,789	1,244	0,043
0,623	0,396	0,590
1,005	0,842	1,022
-0,544	0,254	-3,986
1,359	1,030	0,917
-5,621	6,147	0,956
-2,030	0,326	-7,307
-18,146	-0,115	0,336

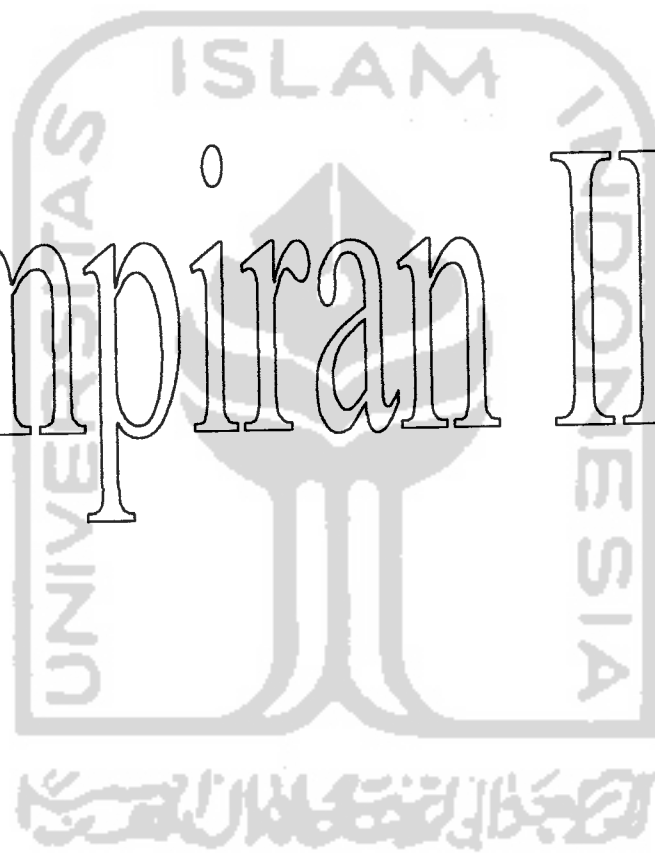


Ukuran Perusahaan		
2002	2003	2004
11,737	11,719	11,827
13,183	13,185	13,195
11,677	11,684	11,743
12,125	12,109	12,082
11,971	12,050	12,086
12,008	12,050	12,114
11,566	11,600	11,658
11,081	11,046	11,051
11,673	11,704	11,672
11,948	12,052	12,004
11,478	11,470	11,463
11,528	11,531	11,571

Sifat Manajemen		
2002	2003	2004
0,280	0,260	0,259
9,403	8,425	9,003
0,169	0,225	0,255
0,508	0,491	0,333
0,086	0,151	0,165
0,432	0,588	0,411
0,063	0,074	0,085
0,392	0,469	0,412
0,177	0,215	0,128
0,326	0,779	0,647
0,062	0,067	0,070
0,103	0,257	0,233

Tahun	Suku Bunga	Kondisi Pasar
2002	15,078	452,897
2003	9,209	383,712
2004	7,487	668,308

lampiran III

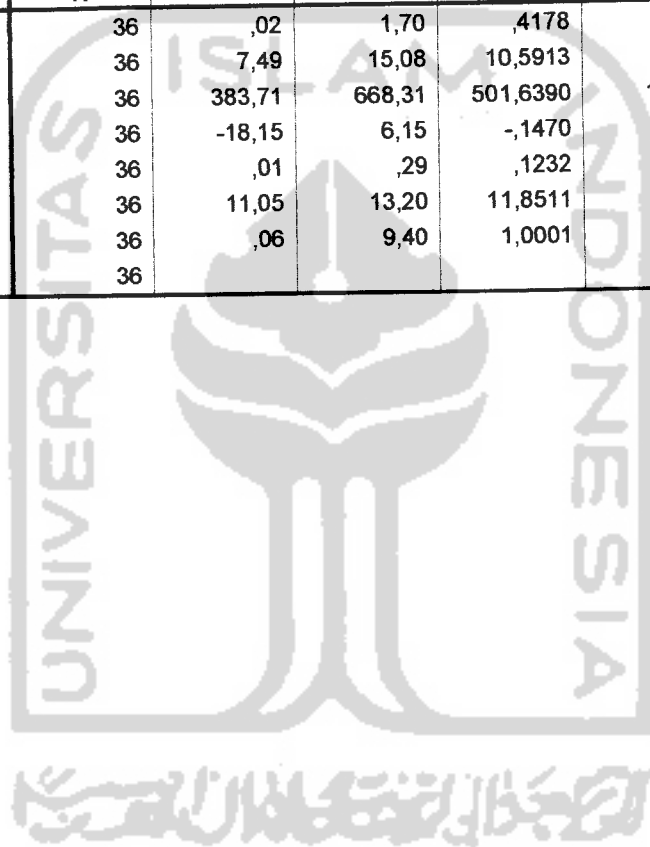


Hasil Deskriptif Data

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	36	,02	1,70	,4178	,39362
Suku Bunga	36	7,49	15,08	10,5913	3,29560
Kondisi Pasar Modal	36	383,71	668,31	501,6390	122,90919
Stabilitas Earning	36	-18,15	6,15	-,1470	3,81078
Struktur Aktiva	36	,01	,29	,1232	,06619
Ukuran Perusahaan	36	11,05	13,20	11,8511	,50255
Sifat Manajemen	36	,06	9,40	1,0001	2,43839
Valid N (listwise)	36				



lampiran V



Hasil Out Put Program SPSS 11.5 For Windows

'Hasil Uji Multikolinieritas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4.2

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients(a)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.809	2.389		2.850	.008		
Suku Bunga	-.003	.018	-.021	-.141	.889	.714	1.401
Kondisi Pasar Modal	.000	.000	.042	.279	.782	.727	1.376
Stabilitas Earning	-.043	.014	-.420	-3.003	.005	.832	1.201
Struktur Aktiva	-3.438	.835	-.578	-4.115	.000	.827	1.209
Ukuran Perusahaan	-.516	.201	-.659	-2.571	.016	.248	4.028
Sifat Manajemen	.104	.040	.647	2.584	.015	.261	3.838

a Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil Uji Autokorelasi.

Uji Autokorelasi.

Tabel 4.3

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.726(a)	.527	.429	.29750	2.145

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil Uji Heterokedastisitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.4

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.109	6	.018	.746	.617(a)
	Residual	.708	29	.024		
	Total	.818	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

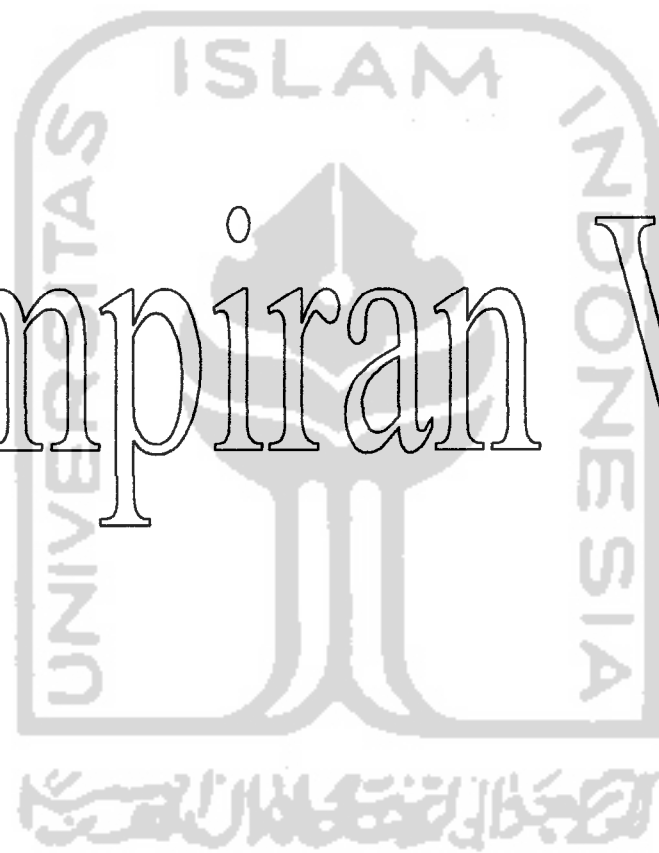
b Dependent Variable: Absolut Residual

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.542	1.255		.432	.669
	Suku Bunga	-.002	.009	-.049	-.241	.811
	Kondisi Pasar Modal	4.191E-05	.000	.034	.166	.869
	Stabilitas Earning	.000	.008	-.002	-.008	.994
	Struktur Aktiva	-.591	.439	-.256	-1.347	.188
	Ukuran Perusahaan	-.020	.106	-.065	-.188	.852
	Sifat Manajemen	-.011	.021	-.181	-.534	.597

a Dependent Variable: Absolut Residual

lampiran VI



Hasil Uji F.

Tabel 4.6

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.726(a)	.527	.429	.29750	2.145

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.856	6	.476	5.378	.001(a)
	Residual	2.567	29	.089		
	Total	5.423	35			

a Predictors: (Constant), Sifat Manajemen, Kondisi Pasar Modal, Stabilitas Earning, Struktur Aktiva, Suku Bunga, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil Uji T

Tabel 4.7

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.809	2.389		2.850	.008
	Suku Bunga	-.003	.018	-.021	-.141	.889
	Kondisi Pasar Modal	.000	.000	.042	.279	.782
	Stabilitas Earning	-.043	.014	-.420	-3.003	.005
	Struktur Aktiva	-3.438	.835	-.578	-4.115	.000
	Ukuran Perusahaan	-.516	.201	-.659	-2.571	.016
	Sifat Manajemen	.104	.040	.647	2.584	.015

a. Dependent Variable: Struktur Modal