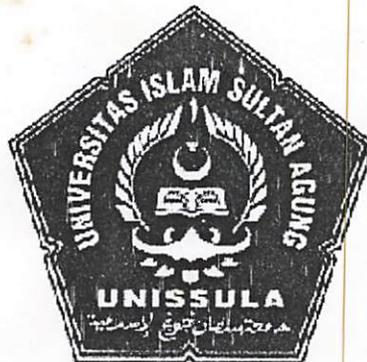


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Studi Kasus pada Industri Tekstil yang Terdaftar di BEJ)**

SKRIPSI

**Disusun Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang**



Disusun Oleh :

**YUDHI HANDOKO
Nim : 14.202.1446**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
SEMARANG
2007**

HALAMAN PENGESAHAN

Nama : Yudhi Handoko
NIM : 14.202.1446
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi
Kasus pada Industri Tekstil yang Terdaftar di BEJ)
Dosen Pembimbing : Drs. Bambang Sardjito, MM, Akt.

Semarang, Agustus 2007

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



Dra. Indri Kartika, Msi, Akt.

Menyetujui,

Dosen Pembimbing



Drs. Bambang Sardjito, MM, Akt

HALAMAN PENGESAHAN
SKRIPSI

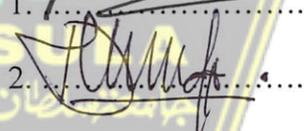
Nama : Yudhi Handoko
NIM : 14.202.1446
Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH
TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
MANUFAKTUR (Studi Kasus pada Industri Tekstil yang
Terdaftar di BEJ)
Dosen Pembimbing : Drs. Bambang Sardjito, MM, Akt

Semarang, 27 Agustus 2007

PENGUJI

1. Drs. Bambang Sardjito, MM, Akt
2. Dedi Rusdi, SE, MSi, Akt

Tanda Tangan

1. 
2. 

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi




Dra. Indri Kartika, M.Si., Akt

MOTTO

“Bertaqwalah kepada Allah SWT dimana dan kapan pun engkau berada. Iringilah segera kejahatan dengan kebaikan, niscaya kebaikan itu menghapuskannya, dan pergaulilah sesama manusia dengan budi pekerti yang baik”

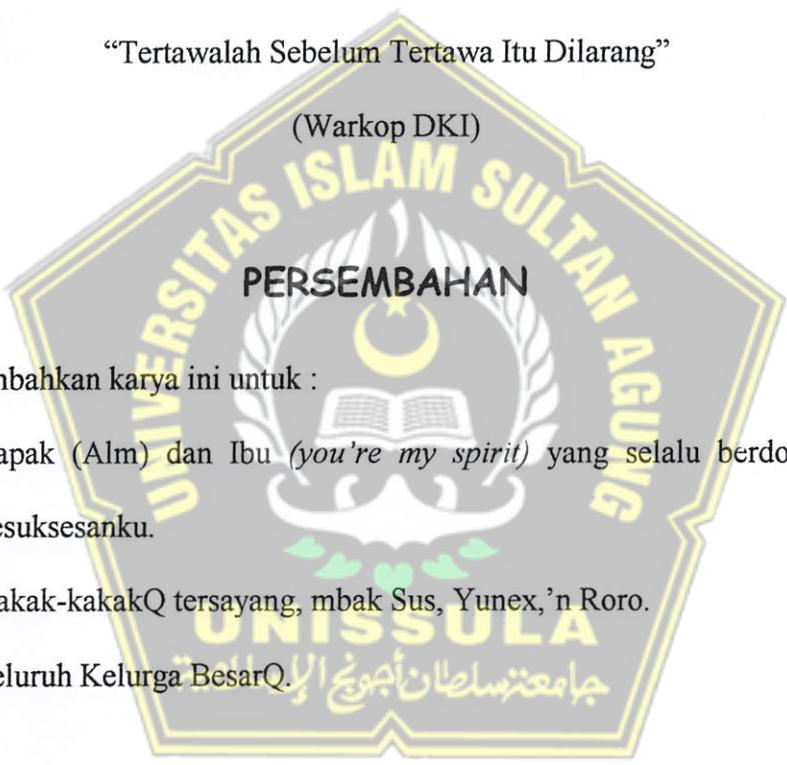
(Muhammad saw, diriwayatkan oleh Tarmidzi)

“Tertawalah Sebelum Tertawa Itu Dilarang”

(Warkop DKI)

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk :

- ❖ Bapak (Alm) dan Ibu (*you're my spirit*) yang selalu berdo'a untuk kesuksesanku.
- ❖ Kakak-kakakQ tersayang, mbak Sus, Yunex, 'n Roro.
- ❖ Seluruh Keluarga BesarQ. 

ABSTRAKS

Struktur modal merupakan perbandingan utang dan ekuitas (modal sendiri). Struktur modal menunjukkan kebijakan manajemen dalam pendanaan aktivitas operasional dalam bentuk penggunaan utang yang lebih besar atau penggunaan modal sendiri yang lebih besar. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA dan *operating leverage* terhadap struktur modal DER.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri tekstil yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2003 – 2005 yaitu sebanyak 23 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak $3 \times 23 = 69$ observasi. Uji statistik regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh dari rasio-rasio keuangan tersebut terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal DER. Hal ini karena perusahaan yang memiliki ROA yang besar akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar. *Operating leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal DER.

Keterbatasan dari penelitian adalah jumlah sampel yang relatif kecil dan hanya pada perusahaan manufaktur dengan hanya menggunakan faktor rasio keuangan dan dengan mengabaikan faktor manajemen lain. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dengan tidak hanya menggunakan aspek keuangan namun juga aspek manajerial.

UNISSULA

جامعة سلطان أبوبوع الإسلامية

KATA PENGANTAR

Segala Puji bagi Allah dengan rahmat, taufiq, dan hidayahNya yang tidak pernah putus. Shalawat sarta salam kepada Pembawa Rahmat Sekalian Alam Rasulullah Muhammad Saw. Sehingga terselesaikan sebuah skripsi dengan judul ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Kasus pada Industri Tekstil yang Terdaftar di BEJ).oleh penulis sebagai salah satu syarat menyelesaikan Skripsi Program Studi Strata 1, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Terima kasih yang sebesar-besarnya tidak lupa penulis ucapkan kepada Bapak Drs. Bambang Sardjito, MM, Akt selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan pengarahan sehingga skripsi ini terselesaikan.

Tersusunnya skripsi ini tentu saja tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari banyak pihak, oleh karena jasanya tersebut penulis haturkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. M. Zulfa, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
2. Ibu Dra. Indri Kartika, Msi, Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Seluruh staf dan Dosen Fakultas Ekonomi khususnya Jurusan S1 Akuntansi yang telah membagikan ilmunya.
4. Rasa hormat dan penghargaan yang tulus tak henti-hentinya penulis sampaikan kepada keluarga tercinta, Bapak (alm) dan Ibu serta Kakak-kakakku atas dukungan moril maupun materiil selama penyusunan skripsi ini. I love you all
5. Mas Dodox (Tambak) dan Pak Leo (Dokter) yang sudah kasih pinjem komputernya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik, makacih ya prend.

6. Temen in the kost, Mbah'e, Dol Kohar, Komandan Toha 'n Agung, Kopral Bayu dan kang Khusni, mas Agus dan Fathur serta gak lupa Bapak 'n Ibu kos.
7. Sobat-sobatQu, Zico, Pakdhe Trimbil, Paklek Teguh, Rustal, Wiwid, Akiq, Atik, Septy, Asri, Bagong-Ambon, dan yang gak bisa aku sebutin satu persatu, pokok'e makasih semuanya lah.
8. Temen-temen se-Bojonegoro dan Semarang, khususnya yang ada di X-3-W mesjid terboyolah pokoknya, wakeh'he pool.
9. Dik Danu, dik Agung kembar, Yutha, Resty (atas arahan-arahan privatnya dan gurauan-gurauannya waktu bimbingan).
10. Tidak lupa makasihku buat H 2805 VD ku yang udah nganter kesana kemari.
11. Terima kasih juga buat temen-temen seperjuangan dalam ilmu Akuntansi 02' E1 sampai E3. Thanks you

Penulis menyadari sepenuhnya masih banyak kekurangan sempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu segala kritik maupun saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Semarang, Agustus 2007

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	7
2.1 Investasi.....	7
2.2 Struktur Modal Perusahaan.....	8
2.3 Teori Struktur Modal.....	10
2.3.1 The Modigliani Miller.....	10
2.3.2 The Trade Off Models.....	11
2.3.3 Balancing Theory.....	13
2.3.4 Pecking Order Theory.....	14
2.4 Pertumbuhan Aset dan Pengaruhnya Terhadap DER.....	15
2.5 Pertumbuhan Penjualan dan Pengaruhnya Terhadap DER.....	16
2.6 ROA dan Pengaruhnya Terhadap DER.....	17
2.7 Operating Leverage dan Pengaruhnya Terhadap DER.....	19
2.8 Penelitian Terdahulu.....	20
2.9 Kerangka Pikir.....	22
2.10 Pengembangan Hipotesis.....	23

BAB III METODE PENELITIAN.....	24
3.1 Jenis Penelitian.....	24
3.2 Populasi dan Sampel.....	24
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	25
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	26
3.5 Metode Analisis Data.....	26
3.6 Uji Asumsi Klasik.....	27
3.6.1 Uji Normalitas.....	28
3.6.2 Uji Multikolinearitas.....	28
3.6.3 Uji Heterokedastisitas.....	28
3.6.4 Uji Autokorelasi.....	29
3.7 Pengujian Hipotesis.....	30
3.7.1 Uji t statistik.....	30
3.7.2 Uji F statistik.....	31
3.8 Definisi Operasional Variabel.....	32
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1 Analisis Deskriptif.....	34
4.2 Hasil Analisis.....	36
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	36
4.2.2 Pengujian Hipotesis.....	40
4.3 Pembahasan.....	44
BAB V PENUTUP.....	47
5.1 Kesimpulan.....	47
5.2 Keterbatasan.....	47
5.3 Saran.....	48

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.8 Penelitian Terdahulu.....	20
Tabel 3.8 Definisi Operasional Variabel.....	32
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif	34
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas.....	39
Tabel 4.5 Hasil Uji t.....	41
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	43



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	22
Gambar 4.1 Pengujian Normalitas (belum normal).....	37
Gambar 4.2 Pengujian Normalitas (sudah normal).....	38
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas	40



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 latar Belakang Masalah

Secara individual maupun kelompok, manusia akan berusaha mencapai keadaan yang lebih baik dalam kaitannya dengan bisnis (dunia usaha). Kondisi yang lebih baik itu dapat dicapai bila perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini merupakan esensi dari seluruh kegiatan perekonomian dan untuk menghasilkan keuntungan tersebut suatu perusahaan harus dapat melakukan kegiatannya sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut didirikan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston,1998). Namun tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga hal ini akan dapat menimbulkan suatu konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham tersebut (*agency problem*).

Salah satu hal terpenting yang harus diperhatikan dalam pencapaian tujuan utama perusahaan adalah masalah ketercukupan pendanaan yang berkaitan erat dengan pemilihan sumber dana yang akan dialokasikan. Secara teoritis keputusan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana tersebut didasarkan pada dua kerangka teori yaitu : *Balanced Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Berdasarkan *Balanced Theory* perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan mengembangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984 dan Baskin, 1989). *Balanced Theory* memprediksikan hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang jangka panjang. Namun demikian Titman dan Wessels (1988), tidak mendukung harapan teoritisnya bahwa struktur modal dipengaruhi oleh perlindungan non hutang, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Pendanaan atas dasar *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung untuk memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama laba ditahan, diikuti hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru. Gordon Donalson dan Baskin (1989) menyatakan bahwa penghematan pajak mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang, sebaliknya biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasinya. *Pecking Order Theory* mendorong perusahaan untuk mempertahankan *reserve borrowing capacity* yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Konsistensi dengan hal tersebut dalam *Pecking Order Theory* manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibanding dengan investor dipasar modal (Suad Husnan, 2000). Jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini maka ada kecenderungan bahwa: 1) Jika perusahaan punya prospek cerah maka

manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan, depresiasi dan atau hutang untuk membiayai investasinya dan (2) Sebaliknya jika prospek perusahaan kurang baik maka perusahaan akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Selain itu ada juga alternatif teori yang dapat digunakan untuk mendasari teori struktur modal ini. Teori tersebut adalah *The Trade of Theory* dan *Asymmetric Information Theory*. Pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan *The Trade of Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mendatangkan profit yang lebih tinggi akan mengharapkan mendapatkan perlindungan pajak yang lebih besar dan akan cenderung membiayai perusahaannya dengan menggunakan hutang. Model *Asimetric Information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders* atau pihak manajemen dan *outsiders* atau pihak pemodal (pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemodal), sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan antara hutang dan modal suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

Dari hasil penelitian empiris yang dilakukan mengenai variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal ternyata memberikan hasil yang berbeda beda. Misalnya: penelitian yang dilakukan Myers dan Majluf (1994) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Meivinita (1999) yang menemukan bahwa variabel ROA tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Jensen et al (1992), menemukan bahwa variabel pertumbuhan aset berhubungan signifikan dengan struktur modal, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) yang menemukan variabel pertumbuhan aset tidak berhubungan signifikan dengan struktur modal. Sedangkan R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) menemukan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, hal ini berbeda terbalik dengan penelitian Kaaro (2001) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Mencermati hal tersebut menjadikan menarik untuk mengobservasi *Debt to Equity Ratio* serta mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini akan diteliti beberapa faktor yang dianggap memiliki pengaruh terhadap struktur modal yaitu: Pertumbuhan aset, Pertumbuhan penjualan, ROA, *Operating Leverage*.

Faktor-faktor tersebut dianggap peneliti akan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dan minimal sudah pernah terbukti oleh satu peneliti, walaupun ada beberapa faktor yang mungkin sudah pernah diteliti dan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Disamping itu di Indonesia sendiri penelitian dengan topik yang sejenis masih tergolong relatif sedikit, dengan demikian dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan nilai tambah.

Sedangkan penelitian ini sendiri, peneliti mengambil objek penelitian terhadap kelompok perusahaan manufaktur. Hal tersebut dilakukan karena dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur sebagai perusahaan non financial yang mempunyai karakteristik yang sama dalam menentukan struktur modalnya yaitu dengan terlebih dahulu menentukan struktur kekayaan kemudian baru menentukan struktur keuangan serta struktur modalnya. Walaupun demikian penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur di sektor usaha tekstil, hal tersebut diharapkan supaya penelitian ini bisa lebih spesifik karena objek penelitiannya pada bidang usaha yang sama.

Bertitik tolak pada latar belakang tersebut, maka dalam penelitian ini penulis tertarik untuk memberikan judul “ ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR ” (Study kasus perusahaan manufaktur tekstil yang terdaftar di BEJ).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka penulis mengajukan perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruhnya Pertumbuhan Aset terhadap struktur modal.
2. Bagaimana Pengaruhnya Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal.
3. Bagaimana pengaruhnya ROA terhadap struktur modal.
4. Bagaimana pengaruhnya *Operating Leverage* terhadap struktur modal.

5. Bagaimana pengaruhnya variabel diatas secara bersama-sama terhadap struktur modal.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh ROA terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh *Operating Leverage* terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh variabel diatas secara bersama-sama terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten dan calon emiten, khususnya perusahaan yang bergerak di sector manufaktur dapat mengetahui struktur modal dalam menentukan kebijakan perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Bagi investor dan calon investor, dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
3. Bagi akademis dan penelitian yang akan datang, diharapkan penelitian ini digunakan sebagai bahan masukan untuk penelitian yang akan dilakukan pada bidang kajian yang sama.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), diartikan sebagai suatu kegiatan penempatan pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan investasi dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, pemegang kas atau tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapatkan return atau keuntungan yang berupa bunga. Demikian pula membeli saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun dimasa yang akan datang.

Investasi juga dapat diartikan sebagai suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan dari nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun dimasa yang akan datang.

Pada umumnya para investor mempunyai sifat yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka investor tersebut akan

mengisyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Husnan (1990), menyatakan bahwa semakin tinggi suatu risiko pada investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

2.2 Struktur Modal Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari kreditor yang merupakan modal pinjaman atau hutang (Riyanto, 1998).

Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansial (Riyanto, 1998). Masalah pembelanjaan adalah menyangkut masalah keseimbangan finansial didalam perusahaan, keseimbangan finansial berarti perusahaan selama beroperasi tidak mendapat hambatan masalah finansial. Keseimbangan yang dimaksud adalah keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, serta mencari susunan kualitatif aktiva dan pasiva yang sebaik-baiknya. Dengan demikian untuk mengatasi ketidakseimbangan finansial, maka perusahaan berkewajiban terhadap keuangan perusahaan untuk mengatur pembelanjaan sedemikian rupa sehingga tidak terjadi dana menganggur atau tidak terjadi kekurangan modal.

Keputusan pembelanjaan menyangkut tentang bagaimana membiayai kegiatan perusahaan, bagaimana memperoleh dana serta komposisi sumber pembiayaan yang optimal. Empat sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan yaitu : hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan. Penentuan untuk membiayai operasi perusahaan apakah sebaiknya digunakan modal sendiri ataukah dengan hutang tergantung dari tingkat bunga atau *return* yang diharapkan lebih besar dari tambahan beban perusahaan yang berupa biaya bunga. Tambahan penghasilan ini apabila ditanamkan kembali akan menambah modal sendiri (Riyanto, 1998).

Penciptaan struktur dapat mempengaruhi struktur kebijakan perusahaan yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategi (Jensen, 1986). Struktur modal yang tepat adalah sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai keputusan bisnis. Selain keputusan tersebut penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis, keputusan tersebut juga berdampak pada kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan bersaingnya. Pendapat yang dominan dikembangkan oleh Modigliani dan Miller, bahwa struktur modal yang optimal terdiri dari keseimbangan antara resiko kebangkrutan dan penghematan pajak yang disebabkan oleh hutang. Struktur modal seharusnya memberikan tingkat pengembalian yang besar pada pemegang sahamnya dari pada yang mereka terimadari penerbitan ekuitas perusahaan.

2.3 Teori Struktur Modal

2.3.1 The Modigliani Miller

Teori struktur modal yang bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Brigham (1983), tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (insider ownership). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 1998).

Modigliani Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul "*the cost of capital, corporation finance and the theory of investment*", mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) karena adanya efek dari corporate tax shield. Hal ini disebabkan dalam keadaan pasar sempurna dan tidak ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian apabila ada dua perusahaan yang mendapatkan laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan,

maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Namun pendapat Modigliani dan Miller yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar besarnya (dalam keadaan pajak) ini mengundang kritik dan keberatan dari para praktisi. Keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang dipergunakan oleh Modigliani dan Miller dalam analisis mereka yaitu pasar modal adalah sempurna. Adanya ketidak sempurnaan, terdapat kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris.

2.3.2 The Trade Off Models

Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Bearly dan Myers, 1991). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik optimal dengan biaya yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan yakni adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Menurut Teuku Mirza (1996) teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal didapat pada saat terjadinya keseimbangan

antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*.

Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan yang terbaik adalah keputusan yang moderat, dimana mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

Teori *trade off* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan model yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan *leverage* (Teuku Mirza, 1996) :

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam dana yang lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seperti *real assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible asset* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibanding *standart asset* dan *tangible asset*.
3. Perusahaan dinegara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang

membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.3.3 Balancing Theory

Model struktur modal dengan lingkup *balancing theory* (Myers, 1984) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori pada nantinya adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan berasal dari penggunaan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayarkan kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yakni kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan, maka semakin tidak menarik untuk menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan yang mengakibatkan biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang lebih cepat.

De Angelo dan Masulis (1980) membahas mengenai biaya kebangkrutan saat membuktikan dampak perubahan komposisi hutang terhadap harga saham. Dinyatakan bahwa *abnormal return* pada hari pengumuman dari perusahaan-

perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang ternyata positif. Sedangkan perusahaan yang menurunkan *leverage* ternyata memperoleh *abnormal return* yang negative pada hari pengumuman dan setelahnya. *Abnormal return* yang positif berarti bahwa keuntungan yang diperoleh para pemodal lebih besar dari keuntungan yang seharusnya. *Abnormal return* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan *leverage* dinilai manfaat bagi para pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu mereka juga menunjukkan bahwa dampaknya manfaat dari penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan.

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang mungkin muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dari perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan untuk menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk biaya hutang yang lebih tinggi (Lukas Setia Atmaja, 1999).

2.3.4 Pecking Order Theory

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori ini, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer

pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan kemudian hutang lalu modal sendiri sebagai pilihan terakhir. Menurut Weston dan Copeland (1995), *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam hutang dalam jumlah yang sedikit, sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber yang eksternal yang disukai perusahaan. Dana eksternal ini lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

2.4 Pertumbuhan Aset dan Pengaruhnya Terhadap DER

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya proporsi hutang terhadap modal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Weston & Brigham, 1994).

Menurut Napa dan Mulyadi (1996), bahwa perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan

perusahaan yang memiliki aset yang lebih kecil. Hal ini memungkinkan DER (*debt to equity ratio*) perusahaan yang beraset lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang beraset kecil. Dengan demikian pertumbuhan aset mempunyai pengaruh terhadap struktur pendanaan dengan didasarkan kenyataan bahwa semakin besar aset perusahaan terdapat kecenderungan untuk menggunakan pinjaman yang lebih besar.

Pertumbuhan aktiva cenderung berdampak positif terhadap DER perusahaan dengan argumentasi pertumbuhan aktiva lebih mencerminkan horison waktu yang lebih panjang. Peningkatan aktiva dilakukan perusahaan bila terdapat prospek yang bagus. Dalam hal kebutuhan dana internal tidak mencukupi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang. Oleh karena itu pertumbuhan aktiva cenderung berdampak positif terhadap DER sebagaimana dinyatakan dalam study empiris oleh Chang dan Lee (1990).

2.5 Pertumbuhan Penjualan dan Pengaruhnya Terhadap DER

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang cukup tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston & Brigham, 1994). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Kaaro (2001), menemukan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan mempunyai pengaruh yang negative terhadap struktur modal, hal ini konsisten dengan Winidhyastiti (1999) pada lembaga pembiayaan, namun pada kelompok industri makanan dan minuman pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh yang positif. Namun berdasarkan teori yang mendasari pertumbuhan penjualan dinyatakan berpegaruh positif terhadap DER (Brigham & Houston, 2001), dimana dengan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan. Dengan meningkatnya aktivitas operasional perusahaan diharapkan penjualan juga akan mengalami peningkatan.

2.6 ROA dan Pengaruhnya Terhadap DER

ROA adalah salah satu rasio rentabilitas yang terpenting yang digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham perusahaan publik. Rentabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental dapat dikelompokkan kedalam lima jenis rasio yaitu : likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, aktifitas dan rasio pasar (Robert Ang, 1997).

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dimiliki. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total asset. Aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam

wujud aktiva lancar maupun tidak lancar (Mamdud Hanafi & Abdul Hakim, 2000). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, ROA juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu faktor tersebut meningkat (atau keduanya) maka ROA juga akan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik maka dia akan menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang lebih besar daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian hubungan antara ROA dan DER diharapkan memiliki hubungan yang positif. Hal tersebut didukung oleh teori yang mendasari bahwa meningkatnya ROA akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relative tetap). Disisi lain ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, sehingga jumlah hutang ada kecenderungan

meningkat. Dengan meningkatnya hutang (lebih besar dari pada laba ditahan) maka rasio hutang terhadap modal sendiri meningkat.

2.7 Operating Leverage dan Pengaruhnya Terhadap DER

Operating leverage adalah penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai biaya tetap. Riyanto (1997) menyatakan bahwa *leverage* operasi yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variabel (*contribution to fixed cost*) lebih besar dari pada biaya tetapnya. Oleh sebab itu *operating leverage* adalah seberapa jauh perubahan dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih dalam suatu perusahaan. Tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan, karena interaksi *leverage* perusahaan dan keuangan yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan (Brigham, 1998). Untuk mengukur pengaruh perubahan volume penjualan terhadap profitabilitas, perlu dihitung tingkat *leverage* operasinya (*degree of operating leverage / DOL*). Menurut J.F Weston dan T.E Copeland (1991) tingkat *leverage* operasi didefinisikan sebagai rasio antara persentase perubahan laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan.

Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Semakin besar *operating leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar risiko bisnis perusahaan. Pada tingkat risiko yang tinggi sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan hutang yang lebih besar (Ferri & Jones, 1979). Brigham dan Gapenski (2001), menyatakan bahwa jika sebagian besar dari biaya tetap perusahaan itu dikatakan mempunyai *leverage* yang tinggi. Dalam istilah bisnis bila hal-hal lain tetap, tingkat *leverage* yang tinggi berarti perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan dengan melakukan telaah pada penelitian terdahulu yaitu meliputi:

Tabel 2.1 Ringkasan Beberapa Penelitian Terdahulu

Peneliti	Metode	Variabel	Hasil
Myers dan Majluf, (1984)	Regresi	Dependen : DER Independen: ROA, Pertumbuhan aset, Laba ditahan.	Semua variabel yang berpengaruh signifikan positif terhadap DER.
Titman dan Wessels (1988)	Regresi	Dependen : DER Independen: ROA, Size, Growth, profitability, biaya penjualan.	Variabel ROA, <i>profitability</i> , <i>size</i> yang berpengaruh secara signifikan.
Jensen, et al, (1992)	Regresi	Dependen : DER Independen:	Hanya variabel <i>profitability</i> dan

Windhyastiti, (1999)	Regresi	Dividen, <i>profitability</i> , pertumbuhan aset, ukuran perusahaan. Dependen : DER Independen: Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, <i>operating leverage</i> .	pertumbuhan aset yang berpengaruh secara signifikan positif. Variabel struktur aktiva, perumbuhan penjualan dan <i>operating leverage</i> yang berpengaruh positif terhadap DER.
R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, (1999)	Regresi	Dependen : DER Independen: <i>Fixed asset, total asset, firm size</i> , ROA, biaya penjualan, pertumbuhan penjualan.	Hanya variabel ROA dan pertumbuhan penjualan yang mempunyai pengaruh secara signifikan.
Meivinita, (1999)	Regresi	Dependen : DER Independen :ROA, <i>size, operating leverage</i> , struktur aktiva, Total Aset	Variabel total aset saja yang mempunyai pengaruh signifikan
Kaaro, (2001)	Regresi	Dependen : DER Independen: Kebijakan Dividen, Pertumbuhan penjualan, <i>profitability</i> , pertumbuhan aset.	Hanya variabel pertumbuhan aset yang menunjukkan pengaruh yang signifikan.

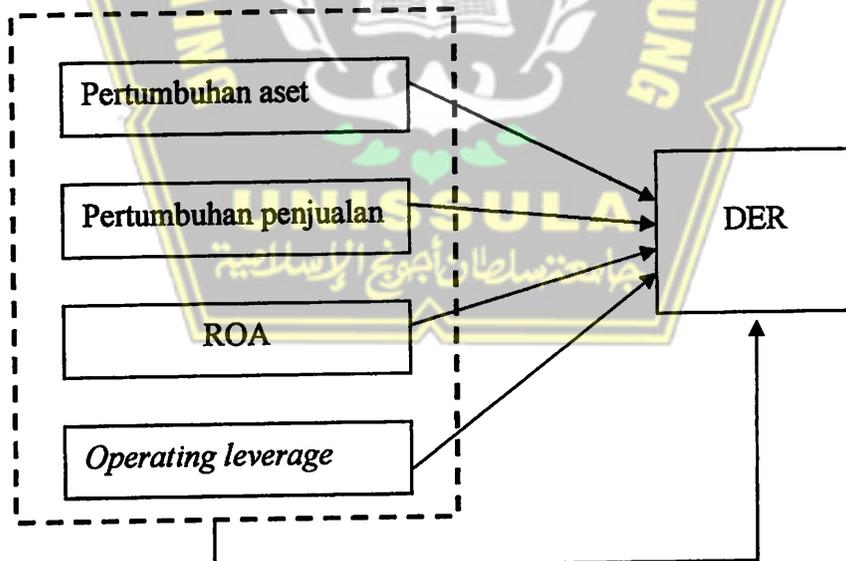
Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian terdahulu, dimana variabel independennya sudah pernah terbukti minimal oleh satu peneliti. Tetapi dalam penelitian ini sampel yang digunakan lebih spesifik

dimana hanya kategori perusahaan manufaktur yang bergerak dalam sektor industri tekstil yang terdaftar di BEJ dengan tahun observasi 2003–2005.

2.9 Kerangka Pikir

Dari hasil penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Namun pada penelitian ini hanya akan diuji empat variabel yang dianggap peneliti cukup untuk mewakili faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yakni: pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA dan *operating leverage*. Maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



2.10 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang disajikan adalah sebagai berikut:

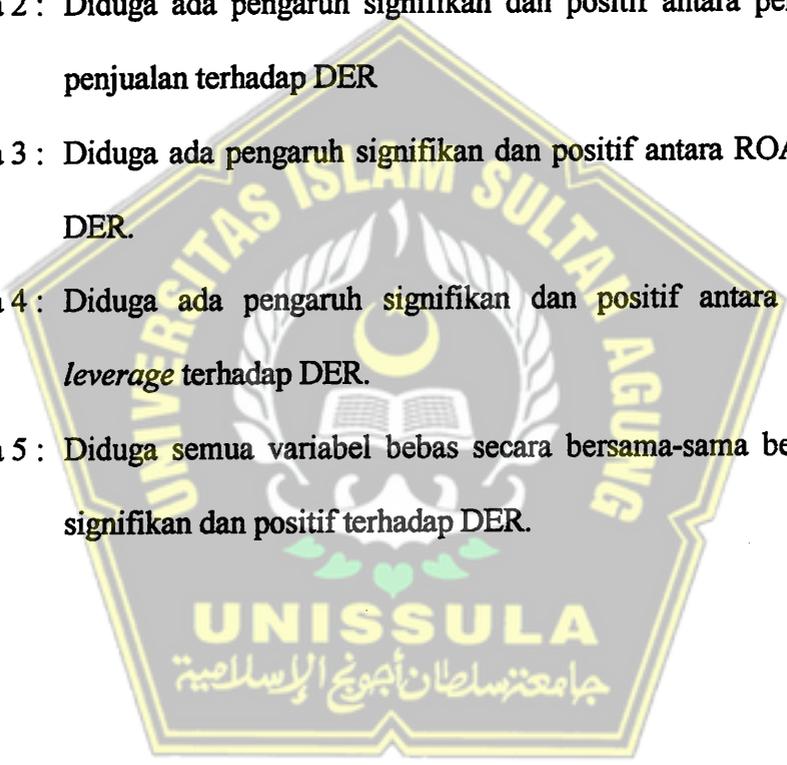
Hipotesa 1 : Diduga ada pengaruh signifikan dan positif antara pertumbuhan aset terhadap DER.

Hipotesa 2 : Diduga ada pengaruh signifikan dan positif antara pertumbuhan penjualan terhadap DER

Hipotesa 3 : Diduga ada pengaruh signifikan dan positif antara ROA terhadap DER.

Hipotesa 4 : Diduga ada pengaruh signifikan dan positif antara *operating leverage* terhadap DER.

Hipotesa 5 : Diduga semua variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan dan positif terhadap DER.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif analisis yang mendalam dalam bentuk study kasus pada perusahaan manufaktur di sektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002 :115). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur di sektor industri tekstil yang *go public* di BEJ selama tahun 2003 sampai dengan 2005. Sementara jumlah perusahaan tekstil yang terdaftar di BEJ pada periode tersebut sejumlah 25 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* Yaitu bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan industri tekstil yang terdaftar di BEJ mulai tahun 2003 sampai dengan 2005.
2. Perusahaan tersebut tidak pernah mengalami *delisting* selama periode penelitian.

3. Perusahaan tersebut selalu mengeluarkan laporan keuangan setiap tahunnya secara lengkap antara tahun 2003 sampai dengan 2005.

Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan tekstil, karena ada 2 perusahaan yang pada tahun 2005 mengalami *delisting*. Daftar perusahaan tekstil yang masuk dalam kriteria yaitu:

1. PT Argo Pantes Tbk
2. PT Century Textile Industry (Centex) Tbk
3. PT Eratex Djaja Limited Tbk
4. PT Panasia Indosyntec Tbk
5. PT Panasia Filament Inti Tbk
6. PT Roda Vivatex Tbk
7. PT Sunsune Textile Manufacture Tbk
8. PT Textile Manufacturing Company Jaya (Texmaco Jaya) Tbk
9. PT TIFICO Tbk
10. PT Sepatu Bata Tbk
11. PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk
12. PT Delta Dunia Petroindo Tbk
13. PT Ever Shine Textil Industry Tbk
14. PT Fortune Mate Indonesia Tbk
15. PT Great River International Tbk
16. PT Indorama Syntetic Tbk
17. PT Karwell Indonesia Tbk
18. PT Hanson International Tbk
19. PT Apac Citra Centertex Tbk
20. PT Pan Brother Tex Tbk
21. PT Ricky Putra Globalindo Tbk
22. PT Surya Intrindo Makmur Tbk
23. PT Indo Acidatama Tbk (d/h Sarasa Nugraha Tbk)

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi. Studi dokumentasi dimaksudkan untuk memperoleh teori-teori maupun konsep yang berhubungan dengan masalah yang diteliti sehingga dapat mendukung pembahasan dengan cara membaca buku, artikel dan sumber observasi yaitu

dengan cara menganalisis data historis berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel dari buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* edisi 2006 dan *Jakarta Stock Exchange (JSX)* tahun 2006.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, melalui media perantara dimana diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Nur Indriatoro dan Bambang Supomo, 2002).

Adapun data sekunder dalam penelitian ini meliputi:

- Laporan keuangan tahunan auditan perusahaan sampel tahun 2003 sampai dengan 2005.
- Data penelitian ini berupa: pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA, *operating leverage* perusahaan sampel.
- Tanggal dan tahun publikasi laporan keuangan perusahaan sampel.

Sumber data yang digunakan dapat diperoleh dari:

- Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEJ.
- *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
- *Jakarta Stock Exchange (JSX)*.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif untuk memperhitungkan atau memperkirakan secara kuantitatif dari

beberapa faktor secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap variabel terikat. Hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat dilakukan dengan metode regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *time series* dan *crossaction* yang disebut dengan *pooling data*.

Model regresi berganda yang digunakan dalam analisis ini adalah :

$$DER = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

DER = *Debt to equity ratio*

X₁ = Pertumbuhan aset

X₂ = Pertumbuhan penjualan

X₃ = ROA

X₄ = *Operating leverage*

e = *Residual error*

3.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang dipergunakan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi dan Uji Heterokedastisitas.

beberapa faktor secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap variabel terikat. Hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat dilakukan dengan metode regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *time series* dan *crossaction* yang disebut dengan *pooling data*.

Model regresi berganda yang digunakan dalam analisis ini adalah :

$$DER = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

DER = *Debt to equity ratio*

X₁ = Pertumbuhan aset

X₂ = Pertumbuhan penjualan

X₃ = ROA

X₄ = *Operating leverage*

e = *Residual error*

3.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang dipergunakan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi dan Uji Heterokedastisitas.

3.6.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data yang normal. Pengujian distribusi data yang normal dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal.

3.6.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Uji multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linear antara variabel independen yang dilibatkan dalam model regresi. Jika terjadi gejala multikolinieritas yang tinggi, maka standart error koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter makin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan penerimaan hipotesis yang salah.

3.6.3 Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan standart deviasi nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Jika terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat variance koefisien regresi menjadi minimum dan confidence interval melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Atau apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.6.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pada periode_{t-1} (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtun waktu (time series). Autokorelasi dapat diukur dengan Uji Durbin Watson (DW) dengan tingkat signifikan 0,05 (5%), dan jumlah variabel bebas adalah lebih dari dua. Maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai perhitungan DW lebih besar dari nilai batas atas pada tabel DW.

3.7 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji Hipotesis yang dilakukan maka pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan Uji t-statistik (t-test) dan dengan Uji F-statistik (F-test).

3.7.1 Uji t-statistik

Uji t-test digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara parsial atau sendiri-sendiri. Adapun langkah-langkahnya sebagai berikut :

1). Menentukan formulasi H_0 dan H_a

- $H_0 : \beta_i = 0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen).
- $H_a : \beta_i \neq 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen).

2). *Level of significant* $\alpha = 5\%$

3). Menentukan kriteria pengujian :

- H_0 diterima jika $\text{Sig} \geq 0,05$ maka H_a ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.
- H_a diterima jika $\text{Sig} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara masing-

masing variabel independen terhadap variabel dependen.

3.7.2 Uji F-Statistik

Uji F-test dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Adapun pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *level of significan* sebesar 5% atau 0,05.

-Cara pengujian adalah sebagai berikut :

- $H_0 : \beta_i = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen).
- $H_a : \beta_i \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen).

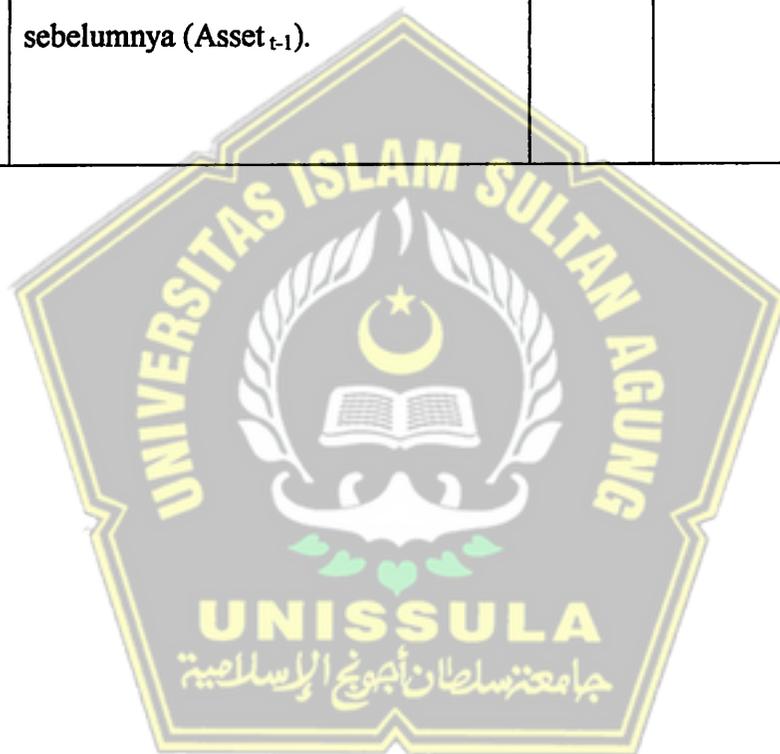
Sedangkan kriteria keputusannya adalah sebagai berikut :

- H_0 diterima jika $Sig \geq 0,05$ maka H_a ditolak yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
- H_a diterima jika $Sig \leq 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.8 Definisi operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	DER	Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui proporsi antara total hutang dan total ekuitas.	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total equity}}$
2	Pertumbuhan Penjualan	Perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan <i>net sales</i> periode sekarang (<i>net sales_t</i>) minus periode sebelumnya (<i>Net sales_{t-1}</i>) terhadap <i>net sales</i> periode sebelumnya (<i>Net sales_{t-1}</i>).	Rasio	$\frac{\text{Net sales}_t - \text{Net sales}_{t-1}}{\text{Net sales}_{t-1}}$
3	ROA	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya.	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aset}}$
4	<i>Operating Leverage</i>	Penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap yang diukur melalui perubahan volume penjualan	Rasio	$\frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan sales}}$

5	Pertumbuhan Aset	<p>terhadap perubahan EBIT.</p> <p>Perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang ($Asset_t$) minus periode sebelumnya ($Asset_{t-1}$) terhadap total aset periode sebelumnya ($Asset_{t-1}$).</p>	Rasio	$\frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}}$
---	------------------	--	-------	---



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri tekstil yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2003 – 2005. Sampel penelitian berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 23 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak $3 \times 23 = 69$ observasi.

Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian disajikan pada lampiran. Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2003 hingga tahun 2005 untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Deskripsi variabel Penelitian Perusahaan Sampel
(n = 52)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Aset	52	-.8948	19.7138	.6057	3.0311
Pertumbuhan Penjualan	52	-1.0000	11.3444	.6244	2.5439
ROA	52	-.5882	.2842	-.0497	.1739
Operating Leverage	52	-180281.1685	281.8521	-3460.5332	25001.4429
DER	52	-1.9847	9.8863	1.1809	1.8599

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Karena data awal sebanyak 69 data belum menghasilkan distribusi yang normal, maka beberapa data tidak diikutsertakan dalam model analisis, sehingga menjadi 52 data. Penjelasan deskripsi variabel terhadap 52 data yang sudah berdistribusi normal adalah sebagai berikut:

Nilai rata-rata variabel pertumbuhan aset diperoleh sebesar 0,6057 dengan standar deviasi sebesar 3,0311. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki pertumbuhan positif atas aset-aset perusahaan hingga mencapai 60,57% dibanding aset tahun sebelumnya. Nilai terkecil dari variabel pertumbuhan aset diperoleh sebesar -0,8948 sedangkan nilai maksimal adalah 19,7138

Pertumbuhan penjualan dari sampel penelitian ini menunjukkan rata-rata positif sebesar 0,6244 atau 62,44%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara rata-rata cenderung mengalami pertumbuhan penjualan sepanjang tahun 2003 hingga 2005. Nilai terendah adalah sebesar -1,000 yang menunjukkan adanya penurunan penjualan yang diperoleh perusahaan tertentu selama tahun 2003 – 2005, sedangkan nilai tertinggi diperoleh sebesar 11,3444 atau ada perusahaan sampel yang mengalami peningkatan penjualan hingga mencapai 11 kali lipat penjualan pada tahun sebelumnya.

Rata-rata profitabilitas ROA dari perusahaan sampel selama periode penelitian diperoleh sebesar -0,0497 atau -4,97%. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi perolehan laba bersih sebesar -4,97% atau terjadi kerugian sebesar 4,97% dibanding dengan total asetnya.. Nilai tertinggi mencapai 0,2842 atau 28,42% dengan nilai terendah sebesar -0,5882 atau -58,82% yang berarti ada perusahaan yang mengalami kerugian mencapai 58,82% dari nilai total asetnya.

Ukuran *operating leverage* perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perubahan laba sebelum pajak dibanding dengan perubahan penjualan menunjukkan rata-rata sebesar $-3460,53$, dengan nilai terendah sebesar -180281 dan nilai tertinggi sebesar $286,5321$.

Struktur hutang yang diukur dengan variabel DER memiliki rata-rata sebesar $1,1809$. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata struktur hutang yang dimiliki perusahaan sampel setiap tahunnya mencapai $1,1809$ yang berarti secara rata-rata hutang perusahaan sebesar $1,1809$ kali lipat dibanding dengan dari total ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Nilai terendah diperoleh sebesar $-1,9847$ dan struktur modal tertinggi adalah sebesar $9,8863$. Nilai DER negatif menunjukkan perusahaan memiliki defisit modal.

4.2. Hasil Analisis

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang benar-benar fit.

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

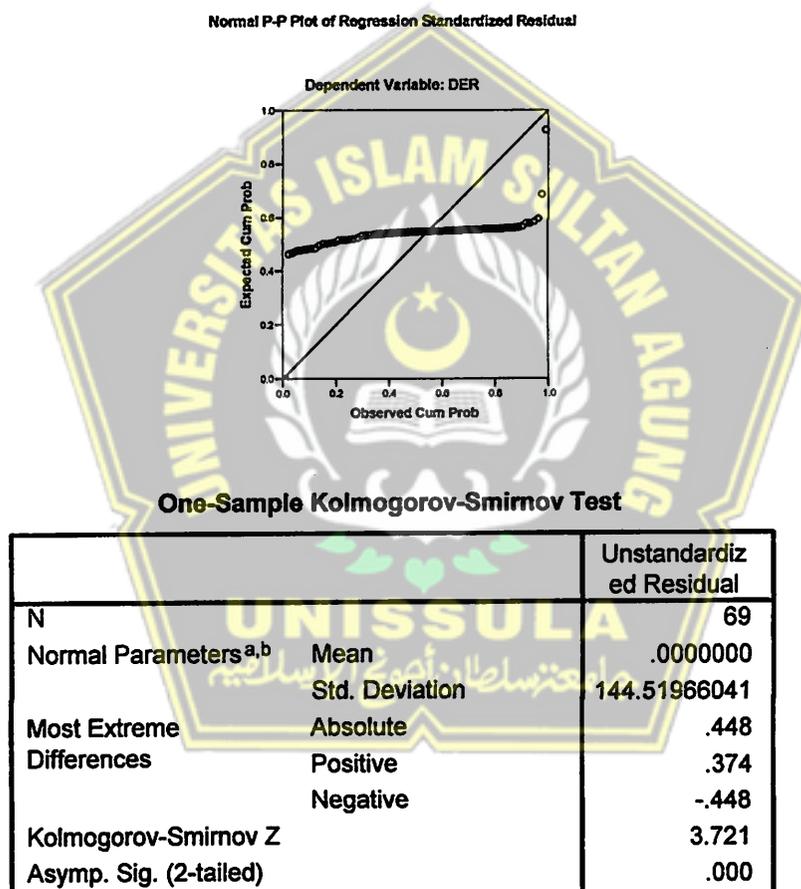
Uraian berikut akan membahas mengenai uji asumsi klasik pada regresi berganda diantaranya :

a. Pengujian Normalitas Data

Normalitas data adalah merupakan syarat utama suatu penyelesaian dengan statistik parametrik. Pengujian normalitas data dilakukan dengan

menggunakan PP Plot dan Uji Kolmogorov – Smirnov. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 69 data awal menunjukkan bahwa data belum semuanya berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai sig Z yang lebih kecil dari 0,05.

Gambar 4.1
Pengujian normalitas



a. Test distribution is Normal.

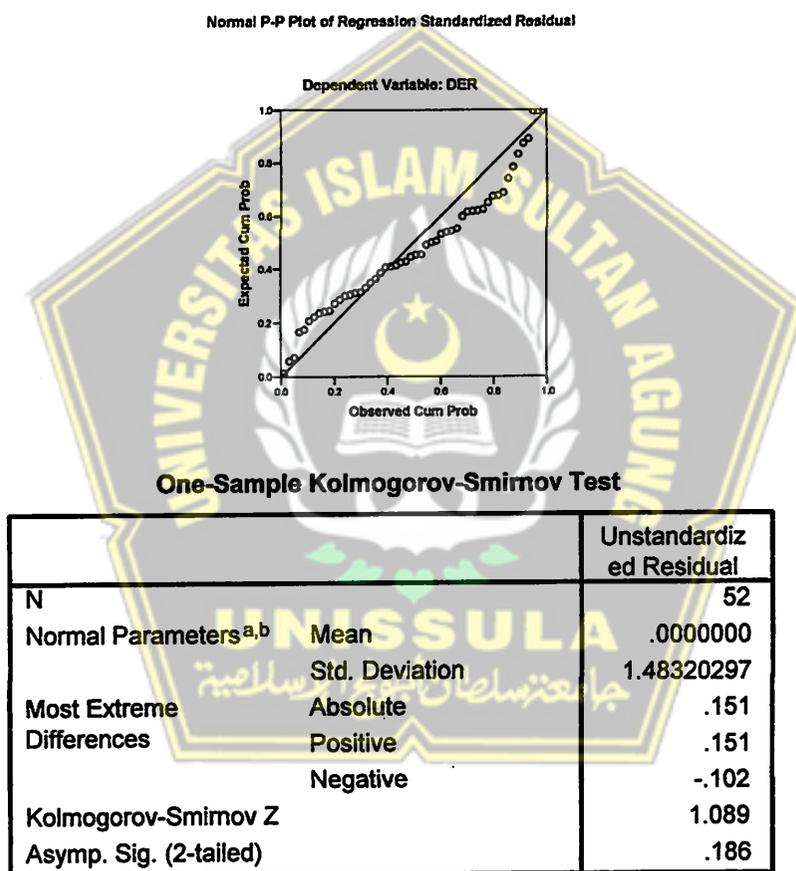
b. Calculated from data.

Dengan melihat pola distribusi yang ada, maka diperoleh bahwa residual model regresi belum berdistribusi normal. Pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov Smirnov belum menunjukkan distribusi data yang normal. Langkah

selanjutnya adalah dengan menghilangkan data-data yang membuat distribusi residual menjadi tidak normal dan pengujian dilakukan kembali.

Berdasarkan kedua langkah tersebut maka selanjutnya diperoleh distribusi variabel sebagai berikut :

Gambar 4.2
Pengujian normalitas setelah penghilangan outlier



a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah 2007

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa residual model regresi yang sebelumnya tidak berdistribusi normal kini menjadi berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji Kolmogorov - Smirnov yang menunjukkan hasil yang

memiliki tingkat signifikansi yang berada di atas 0,05. Gambar PP Plot juga menunjukkan pola titik-titik yang semakin dekat dengan garis diagonal.

b. Pengujian Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4
Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Variabel	VIF
Pertumbuhan Aset	1.016
Pertumbuhan Penjualan	1.094
ROA	1.092
Operating Leverage	1.009

Sumber : data sekunder yang diolah, 2007

Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah dan jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

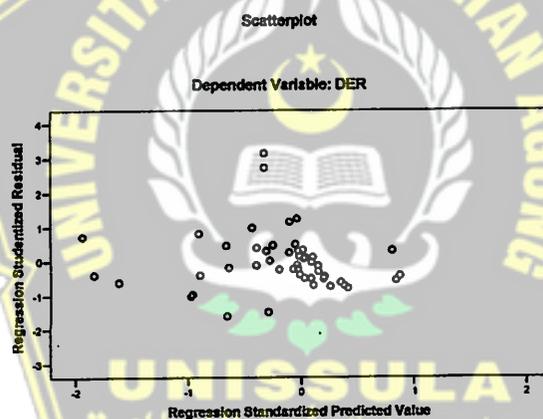
c. Pengujian Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,111. Sedangkan nilai d_u diperoleh sebesar 1,70 dan d_L sebesar 1,58. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW berada diantara d_u yaitu 1,70 dan $4 - d_u$ yaitu 2,30. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah tanpa autokorelasi.

d. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Sactter Plot. Apabila tidak pola jelas pada bidang scatter, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode Glejser diperoleh sebagai berikut :

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar diperoleh adanya pola yang tidak teratur dari scatter plot tersebut. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang

diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial :

a. Hasil Uji Secara Parsial

Untuk menentukan pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergantung di gunakan uji t. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Regresi

Variabel	Koef	SE	Std, Koef	t	sig t
Konstanta	1.155	0.242		4.781	0.000
Pertumbuhan Aset	0.004	0.072	0.007	0.058	0.954
Pertumbuhan Penjualan	0.324	0.089	0.443	3.644	0.001
ROA	3.178	1.300	0.297	2.444	0.018
Operating Leverage	0.00001	0.000	0.082	0.702	0.486

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Model persamaan regresinya dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y = 1,155 + 0,004 X_1 + 0,324 X_2 + 3,178 X_3 + 0,00001 X_4 + e$$

Semua koefisien regresi dari masing-masing variabel tersebut bertand positif, yang berarti bahwa peningkatan terhadap pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA dan *operating leverage* dapat meningkatkan struktur modal DER. Namun demikian kemaknaan pengaruh dari keempat variabel tersebut selanjutnya dijelaskan dalam pengujian hipotesis. Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

Dari hasil estimasi variabel pertumbuhan aset diperoleh nilai $t = 0,058$ dengan probabilitas sebesar $0,954 > 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal DER. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 1 ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis 2

Dari hasil estimasi variabel pertumbuhan penjualan diperoleh nilai $t = 3,644$ dengan probabilitas sebesar $0,001 < 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari $0,05$ menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan DER dengan arah koefisien positif. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 2 diterima**.

3. Pengujian Hipotesis 3

Dari hasil estimasi variabel ROA diperoleh nilai $t = 2,444$ dengan probabilitas sebesar $0,018 < 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari $0,05$ menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal DER dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**.

4. Pengujian Hipotesis 4

Dari hasil estimasi variabel Operating Leverage diperoleh nilai $t = 0,702$ dengan probabilitas sebesar $0,486 > 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa variabel operating leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal DER. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 4 ditolak**.

b. Hasil Uji F (Secara Simultan)

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji F

Statistik	Nilai
F	6,726
Sig. F	0,0006
<i>Adjusted R²</i>	0,310

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai $F = 6,726$ dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari $0,05$ menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal dapat dijelaskan dengan pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, laba ROA, dan operating leverage. Namun demikian secara parsial hanya pertumbuhan penjualan dan ROA saja yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Koefisien Determinasi

Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya. Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R²* sebesar 0,310. Hal ini berarti bahwa 31,0% variasi struktur modal dijelaskan oleh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA dan *operating leverage*, sedangkan sisanya sebesar 69,0% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel lainnya

4.3. Pembahasan

Hasil ini Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA dan *operating leverage*. Namun secara parsial hanya pertumbuhan penjualan dan ROA yang berpengaruh signifikan.

Pertumbuhan aset diperoleh tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal DER. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Myers dan Najluf (1984) dan Kaaro (2001) dimana mereka mendapatkan adanya pengaruh dari pertumbuhan aset terhadap DER. Hal ini dikarenakan sifat DER yang seringkali dipandang secara negatif sebagai suatu bentuk kewajiban perusahaan. Pertumbuhan seringkali dibarengi dengan pertumbuhan liabilitas dan ekuitas sebagai aktiva komponen pasiva dalam neraca. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pengujian ini adalah karena pertumbuhan aktiva dapat berasal dari pertumbuhan utang perusahaan, pertumbuhan modal sendiri perusahaan, maupun

pertumbuhan kedua-duanya, sehingga pertumbuhan tersebut tidak membentuk pola variasi sama pada semua perusahaan sampel. Tidak adanya pengaruh variabel pertumbuhan aset terhadap kebijakan hutang DER menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan tidak selalu memerlukan strukturalisasi hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang bertumbuh memang memerlukan lebih banyak pendanaan perusahaan. Namun demikian perusahaan dapat memperoleh dana perusahaan dengan melakukan hutang baru atau dengan meningkatkan penggunaan pada ekuitas perusahaan sehingga struktur hutang tidak mengarah pada pola tertentu.

Berbeda dengan pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap DER. Hasil ini konsisten dengan penelitian Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) namun berbeda dengan penelitian Kaaro (2001). Adanya pengaruh yang signifikan disebabkan dengan pertumbuhan penjualan yang semakin besar maka kemungkinan perusahaan mendapatkan laba juga semakin besar. Hal ini akan meningkatkan laba ditahan perusahaan sehingga akan menjadi arus kas bebas bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran hutang. Dengan kemampuan pembayaran hutang yang baik maka akan memberikan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga transaksi hutang-hutang baru dalam pengembangan perusahaan dapat dengan mudah dilakukan oleh kreditor.

Adanya pengaruh variabel ROA terhadap struktur modal dengan DER arah positif menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang lebih besar akan cenderung memiliki struktur hutang yang lebih besar. Hasil ini

mendukung penelitian Myers dan Majluf (1994), Titman dan Wessels (1988) dan Agus sartono dan Ragil Sriharto (1999) namun tidak mendukung penelitian Mei Vinita (1999) Hal ini diebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki kemampuan yang besar terhadap pembayaran hutang-hutang perusahaan. Selain itu laba yang besar pada perusahaan akan memberikan peningkatan pada jumlah laba di tahan perusahaan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan ekuitas. Peningkatan ekuitas tersebut pada akhirnya akan memberikan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga transaksi hutang-hutang baru dalam pengembangan perusahaan dapat dengan mudah dilakukan oleh kreditor.

.Variabel *operating leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak mendukung penelitian Windhyastiti (1999). Hal ini disebabkan karena risiko bisnis seringkali justru dibuat oleh perusahaan dalam ekspansi perusahaan. Dalam hal ini peningkatan laba kotor oleh perusahaan belum dinilai secara positif oleh kreditor maupun pemegang saham sehingga perubahannya tidak secara signifikan terhadap nilai DER.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan
3. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal DER. Hal ini karena perusahaan yang memiliki ROA yang besar akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar
4. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Opeating leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal DER.

5.2. Keterbatasan

Dengan hasil yang diperoleh tersebut, maka penelitian ini secara umum terbatas pada jumlah sampel yang relatif kecil dan hanya pada perusahaan manufaktur dengan hanya menggunakan faktor rasio keuangan dan dengan mengabaikan faktor manajemen lain.

5.3. Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur. Selain itu variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajer dan institusi.



DAFTAR PUSTAKA

- Modigliani, F dan Miller, H, 1968. *"The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment"*. Journal American Economic Review, 48
- Jogiyanto HM, 1994. *"Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas"*. BPFE. Yogyakarta
- Lukas Setia Atmaja, 1999. *"Manajemen Keuangan"*. Andi, Yogyakarta
- Farid Hananto dan Siswanto Sudomo, 1998. *"Perangkat dan Teknik Analisis di Pasar Modal"*. PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- R. Agus Sartono, dan Ragil Sriharto, 1999. *"Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia"*. SINERGI Vol. 2 No.2. Hal 175-190
- Imam Ghozali, 2002. *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS"*. Penerbit : UNDIP, Semarang
- Ozkan, Aydin, 2001. *"Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence From UK Company Panel Data"*. Journal of Business Finance and Accounting 28 (1) & (2)
- Bambang Riyanto, 1997. *"Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan"*, Edisi Keempat. BPFE, Yogyakarta
- Titman, S dan R. Wessels (1988). *"The Determinants of Capital Structure Choice"*. Journal of Finance 43, Hal 1-19