

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
GO PUBLIC DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan
Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung
Jurusan Akuntansi



Disusun Oleh :

Nama : KUSUMA MAHARDIKA

Nim : 14.208.2878 E

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI
SEMARANG
2010**

HALAMAN PENGESAHAN

N a m a : KUSUMA MAHARDIKA
N I M : 14.208.2878 E
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BEI
Dosen Pembimbing : Provita Wijayanti. SE, MSi

Semarang, Februari 2010

Mengetahui

Ketua Jurusan Akuntansi

Zaenal Alim A. SE, Msi

Menyetujui

Dosen Pembimbing

Provita Wijayanti. SE, MSi

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

N a m a : KUSUMA MAHARDIKA
N I M : 14.208.2878 E
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BEI

Semarang, Maret 2010

PENGUJI

1. Provita Wijayanti, SE, MSi
2. Dedy Rusdi, SE, Msi, Akt

Mengetahui,

Ketua Jurusan

Zaenal Alim Adiwijaya, SE, M.Si

ABSTRAKSI

Salah satu keputusan yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu memindahkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Apabila kebijaksanaan keputusan pendanaan tersebut dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Populasinya adalah perusahaan manufaktur BEJ tahun 2005-2008. Sedangkan sampel sebanyak 57 perusahaan yang diperoleh dengan teknik purposive sampling. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis data yang dipergunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah : Resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi terjadi karena manajer dalam menentukan struktur modalnya memperhatikan masalah resiko bisnis, sebab resiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat belum tentu meningkatkan rasio hutangnya, karena aktiva bisa saja dibiayai oleh modal atau laba. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi perusahaan yang profitable harus meminjam lebih banyak, *ceteris paribus*, karena perusahaan memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pengurangan laba dari pajak penghasilan. Namun demikian, *packing order teory* mengharapkan bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke obligasi dan ekuitas baru hanya jika diperlukan. Dalam hal ini, perusahaan yang profitable cenderung untuk memiliki hutang lebih kecil. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi karena perusahaan besar belum tentu dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi, karena bisa saja perusahaan yang besar dengan total aktiva yang tinggi, memiliki aktiva tetap yang besar, sehingga kurang bisa mengoperasionalkan kinerja perusahaan.

Kata Kunci : Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva, Profitability, Size dan Struktur Modal

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah S.W.T yang telah melimpahkan rahmat hidayahNya, sehingga skripsi tentang “FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BEI” dapat diselesaikan dengan baik.

Adapun maksud dari penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Atas berkat bantuan dari berbagai pihak yang telah berkenan untuk memberikan segala yang dibutuhkan dalam penulisan skripsi ini, perkenankanlah penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada ..

1. Bapak Dr. Hj. Indri Kartika, SE, MSi, Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Provita Wijayanti. SE, MSi, selaku Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis hingga skripsi ini selesai.
3. Bapak/Ibu yang tercinta.
4. Belahan hatiku
5. Semua sahabatku
6. Semua pihak yang telah memberikan bantuannya dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.

Penulis menyadari akan kekurangsempurnaan penulisan skripsi ini. Oleh sebab 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, Februari 2010

Penulis,

KUSUMA MAHARDIKA



HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

- *Sesungguhnya orang yang berbakti itu benar-benar berada dalam kenikmatan yang besar (surga).*

(QS. Al- Muthoffin:22)

- *Jangnlah sesekali kita bangga dengan pujian karena sebenarnya “pujian adalah racun”.*

Kupersembahkan dengan rasa hormat untuk :

♥ *Bapak / Ibu dan saudaraku*

♥ *belahan jiwaku*

♥ *semua sahabatku yang telah membantu dalam skripsiku*



DAFTAR ISI

	Halaman:
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAM PENGESAHAN	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGANTAR	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Struktur Modal.....	8
2.2 Jenis dan Sumber Modal	10
2.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	13
2.4 Review Penelitian Terdahulu	21
2.5 Kernagka Pemikiran Teoritis	22
2.5.1 Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	
Perusahaan	22

2.5.2	Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan.....	22
2.5.3	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan.....	23
2.5.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan.....	24

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis Penelitian	25
3.2	Populasi dan Sampel	25
3.3	Definisi Operasional	26
3.4	Jenis dan Sumber Data	28
3.5	Prosedur Pengumpulan Data.....	28
3.6	Metode Analisis Data.....	29

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	38
4.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	40
4.2.1	Normalitas	40
4.2.2	Uji Multikolinearitas	42
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	43
4.2.4	Uji Autokorelasi	44
4.3	Regresi Linier Berganda	45

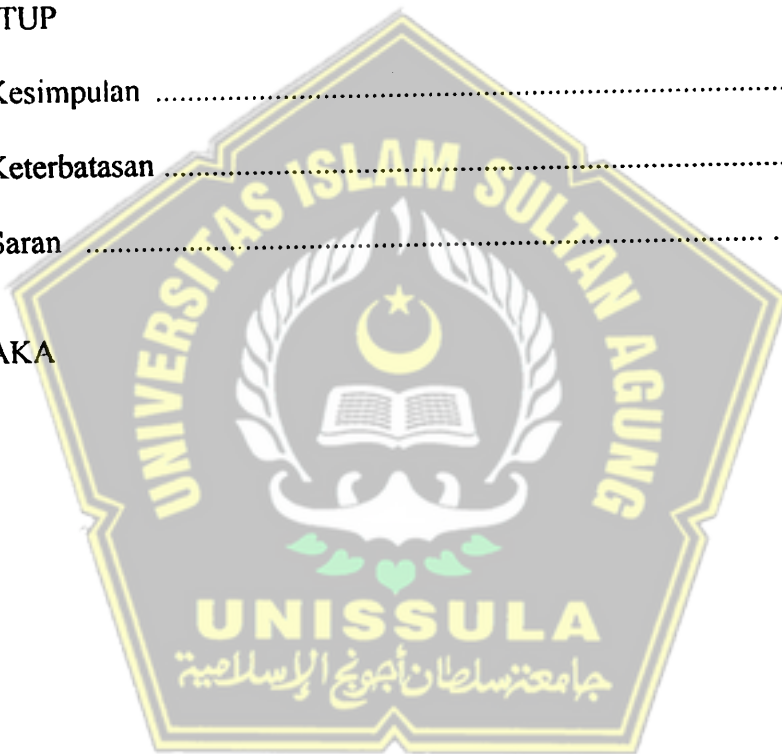
4.3	Pengujian Hipotesis	47
4.3.1	Pengujian Signifikasi Parameter Individual (Uji t).....	47
4.3.2	Pengujian Signifikasi Parameter Simultan (Uji F)	48
4.4	Koefisien Determinasi (R^2)	49
4.5	Pembahasan	50

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	52
5.2	Keterbatasan	53
5.3	Saran	53

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas.....	42
Tabel 4.3 Model Persamaan Regresi.....	45
Tabel 4.5 Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan.....	48
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi.....	49



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pikir	24
Gambar 4.1 Uji Normalitas Dengan Menggunakan Grafik Normal P-plot.....	41
Gambar 4.2 Uji Normalitas Dengan Menggunakan Grafik Normal P-plot.....	41
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	43



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Saidi, 2002:2). Perusahaan yang diwakili oleh manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu memindahkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, seperti dari modal sendiri, akan menimbulkan *opportunity cost*. Apabila kebijaksanaan keputusan pendanaan tersebut dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Saidi, 2002:2).

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

khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut McCue dan Ozcan struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*aktiva structure*), pertumbuhan aktiva (*aktiva growth*), kemampuan laba (*profitability*), resiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), system pembayaran dari konsumen (*payment system*) dan kondisi pasar (*market condition*) (Nasruddin, 2004).

Sejak Modigliani dan Miller mempublikasikan papernya yang sangat berpengaruh pada 1958, isu terhadap struktur modal memberikan perhatian yang besar diantara para peneliti keuangan. Dengan merujuk kepada studi yang bersifat teoritik, dimana ada dua model struktur modal yang diakui secara luas yang dapat dipilih *static trade-off model* dan *the packing order hypothesis* (Saidi, 2002:2).

Menurut *static trade-off models*, struktur modal yang optimal itu ada. Suatu perusahaan dipandang sebagai sasaran besarnya target hutang dan pada umumnya bergerak menuju kepada yang optimal. Struktur modal perusahaan yang optimal meliputi perimbangan antara pengaruh perusahaan dan pajak pribadi, biaya kepailitan dan biaya agensi, dan sebagainya. Model basis pajak dan basis biaya agensi yang membentuk model perimbangan statik yang dilakukan para peneliti. Dilain pihak *packing order hypothesis*, pertama dipelopori oleh Myers dan Majluf (1984:24), yang

menyatakan bahwa tidak ada ketentuan dalam target rasio hutang. Perusahaan dikatakan memprioritaskan laba yang ditahan (jika tersedia aktiva likuid) sebagai sumber utama dari dana investasi. Kemudian pilihan prioritas berikutnya adalah hutang dengan risiko yang lebih kecil, dan terakhir mencari pembiayaan ekuitas ekstern yang berisiko. Hal ini juga yang menyebabkan keberadaan asimetri informasi antara investor pihak dalam dan pihak luar, yaitu antara laba ditahan dengan pembagian dividen. Perubahan rasio hutang terjadi bila ada ketidakseimbangan dari arus kas intern, dividen bersih, dan kesempatan investasi riil, sedangkan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam model pertimbangan (*trade-off model*) yang dipandang sebagai cara kedua.

Pengujian hipotesis dengan menggunakan *trade-off* atau *packing order* lebih menjelaskan perilaku pembiayaan perusahaan. Sayangnya, tidak ada suatu kesimpulan pengujian yang diberikan. Shyam-Sunder dan Myers (1999:48) mengklaim bahwa model perimbangan (*trade-off model*) dapat ditolak dan model *packing order* yang memiliki metode *time-series explanatory* yang jauh lebih kuat dari model perimbangan (*trade-off model*) melalui pengujian secara statistik terhadap hipotesis alternatif. Sedangkan, Chirinko dan Singha (2000:23) yang menunjukkan bahwa pengujian yang dilakukan oleh Shyam-Sunder dan Myers (1999:20) menghasilkan kesimpulan yang salah dan pembuktian secara empirik tidak dapat mengevaluasi model *packing order* yang tidak berbeda dengan model *static trade-off*.

Booth et al (2001:23) menunjukkan bahwa perbedaan secara empirik diantara kedua model yang berbeda menemui kesulitan karena variabel yang menjelaskan satu

model yang dapat juga diklasifikasi sebagai variabel pada model yang lain. Oleh karena itu, banyak studi empirik akhir-akhir ini menggunakan pengujian *cross-sectional* dan berbagai-bagai variabel dapat dipertimbangkan yang menggunakan satu dari dua model ini.

Mayoritas studi empirik dari struktur modal, yang menggunakan data dari negara berkembang yang berbeda menemui kesulitan karena variabel yang menjelaskan satu model yang dapat juga diklasifikasikan sebagai variabel pada model yang lain. Oleh karena itu, banyak studi empirik akhir-akhir ini menggunakan pengujian *cross sectional* dan berbagai variabel dapat dipertimbangkan dengan menggunakan satu dari model ini.

Pembuktian secara empirik determinan struktur modal pada negara berkembang yang menyajikan bahwa karakteristik perusahaan yang memiliki dampak yang berbeda pada berbagai jenis hutang. Sebagai contoh, masalah agensi yang memiliki implikasi yang berbeda untuk hutang jangka pendek dan jangka panjang. Demikian pula resiko mungkin berkorelasi positif dengan hutang jangka panjang tetapi negatif terhadap hutang lancar. Selanjutnya kondisi ekonomi yang mungkin memiliki pengaruh yang penting pada kebijaksanaan hutang perusahaan.

Penelitian Saidi (2004:3), menghasilkan secara simultan ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian

Nasruddin (2004), adalah variabel profitabilitas dan resiko memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap rasio hutang, pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang, sedangkan variabel lain tidak memiliki pengaruh terhadap hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Saidi (2004), menguji pengaruh resiko bisnis (*bussiness risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), dan profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ tahun 1997-2004. Penelitian sekarang menggunakan tahun yang berbeda, yaitu 2006-2008

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh resiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal perusahaan ?
- b. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*) terhadap struktur modal perusahaan ?
- c. Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal perusahaan ?
- d. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal perusahaan ?

- e. Bagaimana pengaruh risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), profitabilitas (*profitability*), dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal perusahaan secara bersama-sama.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh risiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal perusahaan.
- b. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*) terhadap struktur modal perusahaan.
- c. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal perusahaan.
- d. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal perusahaan.
- e. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan secara bersama-sama.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini bagi beberapa pihak, yaitu sebagai berikut :

a. Bagi Investor

Masukan bagi investor untuk menetapkan alternatif dalam pengambilan keputusan perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan masalah pengaruh risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan

b. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan referensi perpustakaan, khususnya yang berhubungan dengan pengaruh risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan.

c. Bagi Peneliti

Kesempatan untuk memperdalam pengetahuan pada pasar modal khususnya mengenai pengaruh risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of aktiva*), profitabilitas (*profitability*), dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal

Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Apabila perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah pertumbuhan nilai perusahaan akan berubah. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah pertumbuhan perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang optimal. Tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata pertumbuhan nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang optimal. Dimana investor dapat merespon positif atas pertumbuhan nilai perusahaan (peningkatan laba, pertumbuhan aktiva, peningkatan dividen yang dibagikan kepada investor). Respon investor ini dapat dilihat pada harga saham yang semakin meningkat, karena investor menganggap investasi di perusahaan tersebut menguntungkan.

Modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat *eksplisit* (artinya nampak, dan dibayar oleh perusahaan), tetapi bisa juga bersifat *implisit* (tidak nampak, atau diisyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk utang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu biaya bunganya.

Dipandang dari sisi biaya modal, maka biaya dana yang berasal dari laba yang ditahan akan sama dengan biaya dana yang berasal dari penerbitan saham baru (setoran modal baru). Yang membedakan hanyalah bahwa penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya emisi (*floatation costs*), yang mengakibatkan biaya modal dari penerbitan saham baru akan sedikit lebih tinggi dari biaya modal dari laba yang ditahan. (Husnan, 1998:68). Biaya modal (*cost of capital*) untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dan tersebut sebelum mercka menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan ini belum tentu lebih kecil apabila dibandingkan dengan bunga pinjaman. Untuk itu, dalam penetapan struktur pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Weston dan Brigham (1994:26) mengemukakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan antara lain pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman. Weston dan Copeland (1997:37) menyatakan bawa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan dari perusahaan adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Sedangkan Sartono (1998:64) mengemukakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen.

Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi (laba)

yang ditahan. Sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dapat dalam bentuk saham biasa/saham preferen. Bagi perusahaan yang tidak berbentuk Perseroan Terbatas, sumber dari luar yang berupa modal sendiri adalah (tambahan) modal yang d'setor (Husnan, 1998:72).

Dalam keputusan pendanaan kita perlu memperhatikan (Husnan, 1998:72) :

- a. Berapa banyak utang dan modal sendiri yang akan dipergunakan.
Keputusan ini akan menentukan rasio utang dengan modal sendiri.
- b. Bagaimana tipe utang dan modal sendiri yang akan dipergunakan.
- c. Bagaimana hutang akan ditarik dalam bentuk utang jangka panjang atau jangka pendek dan apakah modal sendiri akan diperoleh dari menahan laba.
- d. Kapan akan menghimpun dana dalam bentuk utang atau modal sendiri.

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

2.2 Jenis dan Sumber Modal

Modal dapat dikelompokkan (Husnan, 1998:80) :

(1) Berdasarkan asalnya

Modal dapat dikelompokkan menjadi

- a. Sumber modal *intern*, merupakan sumber modal yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan, dimana yang merupakan sumber modal intern adalah laba yang ditahan, cadangan atau akumulasi penyusutan.

b. Sumber modal eksteren, merupakan sumber modal dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber eksteren ini dapat diperoleh dari kreditur (utang/modal asing) dan pemilik (modal sendiri).

Sumber modal eksteren ini dapat berasal dari :

- Saham biasa (*common stock*)

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan (Husnan, 1998:76).

- Saham preferen

Saham preferen sebenarnya merupakan kombinasi antara bentuk utang dan modal sendiri. Dalam peristiwa likuidasi (pembubaran perusahaan) pemegang saham preferen mempunyai hak setelah kreditur, tetapi sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen berhak atas dividen yang tetap besarnya, berapapun keuntungan perusahaan. Karena itu dalam saham preferen ini, disamping dicantumkan nilai nominal, juga dicantumkan besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tersebut (Husnan, 1998:80).

(2) Menurut kepemilikannya

Modal dibedakan menjadi :

a. Modal sendiri, merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yang berupa hasil operasi suatu perusahaan yang ditahan, dimana biaya dananya merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan.

a. Modal pinjaman, merupakan modal yang diperoleh dari luar perusahaan, yang berupa modal asing.

(3) Menurut profitabilitasnya

Modal dibedakan menjadi :

a. Modal dengan pendapatan tetap, merupakan modal suatu perusahaan yang diperoleh dari utang jangka panjang dengan agunan atau syarat yang jelas, misalnya hipotik dan obligasi.

b. Modal dengan pendapatan tidak tetap, merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan sendiri yang sebenarnya, dimana pendapatan yang diterima dari kelebihan pendapatan atas biaya-biaya, misalnya saham biasa.

(4) Berdasarkan jangka waktunya, dapat dikelompokkan menjadi :

a. Modal Jangka Pendek

Menurut konsep pendekatan agresif, kebutuhan modal jangka pendek harus dibiayai dengan pinjaman jangka pendek. Dengan demikian kebutuhan yang bervariasi dari waktu ke waktu (kebutuhan variabel) akan dibiayai dengan modal jangka pendek (Syamsuddin, 1994:217-218).

b. Modal Jangka Panjang

Menurut konsep pendekatan agresif, kebutuhan modal jangka panjang harus dibiayai dengan pinjaman/modal jangka panjang pula. Dengan demikian, kebutuhan yang bersifat permanen akan dibiayai dengan modal jangka panjang (Syamsuddin, 1994:217-219).

Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* ataupun sumber *extern*. Namun umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

a. Risiko (Volatility)

Risiko bisnis adalah suatu pilihan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan pada umumnya diharapkan berhubungan secara negatif dengan leverage. Namun demikian Hsia (1981) dalam Nasaruddin (2004:4), mendasari sifat klaim terhadap ketidakpastian dari ekuitas, menggabungkannya dengan *option pricing model* (OPM), *capital aktiva pricing model* (CAMP), dan teorema Modigliani-Miller untuk menyajikan sebagai *variance* dari nilai pertambahan aktiva perusahaan, risiko sistematik dari penurunan ekuitas. Juga risiko bisnis yang diharapkan berhubungan secara positif dengan leverage. Beberapa pengukuran terhadap ketidakpastian yang digunakan dalam studi yang berbeda. Seperti deviasi standar dari laba terhadap penjualan (Booth et al., 2001), deviasi standar terhadap perbedaan yang pertama dalam arus kas operasi dibagi

dengan total aktiva (e.g., Bradley et al., 1984; Chaplinsky dan Niehaus, 1993; dan Wald, 1999), atau *deviasi standar* terhadap persentase perubahan dalam laba operasi (e.g., Titman dan Wessels, 1981) dalam Nasaruddin (2004:5). Keseluruhan studi ini menemukan bahwa risiko bisnis yang berhubungan secara negatif dengan *leverage*.

b. Tingkat Pertumbuhan Aktiva

Menurut Riyanto (1995:298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Dalam hubungannya antara *tangibility* dan *capital structure*, teori teori yang pada umumnya menyatakan bahwa *tangibility* berhubungan secara positif terhadap *leverage*. Dalam paparan yang memelopori biaya agensi, kepemilikan dan struktur modal. Jensen and Meckling (1976) dalam Nasaruddin (2004:5), menunjukkan bahwa biaya agensi dari hutang yang ada akibat perusahaan dapat bergeser kepada investasi yang lebih berisiko setelah emisi hutang, dan pemindahan kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham untuk menggunakan sifat opsi dari ekuitas. Jika aktiva berwujud perusahaan adalah besar, kemudian aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan, yang semakin mengurangi risiko lender dari kesulitan seperti biaya agensi dari hutang. Kemudian suatu bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan leverage yang

tinggi. Juga, nilai dari aktiva berwujud harus lebih tinggi dari aktiva tidak berwujud pada kasus kepailitan.

Studi bersifat empirik yang mengkonfirmasi prediksi yang bersifat teoritik diatas termasuk Marsh (198, Long dan Malitz (1985, Friend dan Lang (1986), dan Rajan dan Zingales (1995), dan Wald (1999) dalam Nasarudin (2004:5). Dalam studi ini struktur aktiva diukur dengan aktiva tetap dibandingkan dengan total aktiva. Karena bagian non debt dari hutang yang tidak membutuhkan jaminan, struktur aktva yang diharapkan mempengaruhi hutang jangka panjang atau rasio total hutang yang berbeda dari rasio total hutang.

Weston dan Brigham (1986) dalam Saidi (2004:2), mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Studi yang bersifat teoritik pada umumnya mendukung kesempatan pertumbuhan yang berhubungan secara negatif terhadap leverage. Dilain pihak, seperti Jung, Kim Stulz (1996) dalam Nasaruddin (2004:3), mengatakan, jika manajemen mendukung tujuan pertumbuhan, kepentingan manajemen dan pemegang saham cenderung untuk sedapatnya bagi perusahaan dengan kesempatan investasi yang kuat. Tetapi bagi perusahaan yang tidak ada kesempatan investasi, hutang memberikan batas biaya agensi dengan

pertimbangan manajerial seperti yang diusulkan oleh Jansen (1986) dan Stulz (1990). Penemuan Berger, Ofek dan Yermack (1997) dalam Nasaruddin (2004:5), juga mengkonfirmasi peranan yang bersifat disipliner dari hutang. Dilain pihak, hutang juga memiliki biaya agensi. Myers (1977) mengatakan bahwa pertumbuhan yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Jika pertumbuhan perusahaan tinggi memerlukan tambahan pembiayaan ekuitas untuk menghadapi setiap kemungkinan dimasa yang akan datang. Suatu perusahaan dengan hutang yang besar mungkin meniadakan kesempatan ini karena setiap investasi merupakan pemindahan kekayaan secara efektif dari pemilik saham kepada kreditur. Juga perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi tidak mungkin mengeluarkan hutang pada tempat pertama, dan diharapkan berhubungan secara negatif dengan kesempatan pertumbuhan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Nasaruddin (2004:4), juga mendukung bahwa leverage meningkat dengan berkurangnya kesempatan pertumbuhan.

Studi empiris yang hampir seluruhnya mendukung prediksi yang bersifat teoritik. Kester (1986) yang hanya satu pengecualian. Penemuan dari Kim dan Sorensen (1986), Smith dan Watts (1982), Wald (1999), Rajan dan Zingales (1995), dan Booth et al. (2001) dalam Nasaruddin (2004:4), adalah konsisten dengan prediksi yang bersifat teoritik diatas. Dimana ada pilihan variabel yang berbeda untuk kesempatan pertumbuhan dengan implikasi yang berbeda. Wald

(1999) dalam Nasaruddin (2004:5), menggunakan pertumbuhan penjualan rata-rata tahun. Titman dan Wessels (1988) menggunakan investasi modal dibandingkan dengan total aktiva demikian juga riset dan pengembangan dibagi dengan penjualan untuk memilih kesempatan pertumbuhan. Rajan dan Zingales (1995) menggunakan Tobin's Q dan Booth et al. (2001) dalam Nasaruddin (2004:5), menggunakan rasio nilai pasar terhadap nilai buku dari ekuitas untuk mengukur kesempatan pertumbuhan.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishan (1996), Moh'd (1998), Majumdar (1999), dan Badhuri (2002) dalam Nasaruddin (2004:4), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Walaupun banyak studi yang bersifat teoritik yang telah dilakukan sejak Modigliani and Miller (1958) dalam Nasaruddin (2004:5), tidak ada prediksi yang konsisten yang diperoleh dari hubungan antara profitabilitas dan leverage. Model berdasarkan pajak (*tax-based model*) mengharapkan bahwa perusahaan yang profitable harus meminjam lebih banyak, *ceteris paribus*, karena perusahaan

memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pengurangan laba dari pajak penghasilan. Namun demikian, *packing order teory* mengharapkan bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke obligasi dan ekuitas baru hanya jika diperlukan. Dalam hal ini, perusahaan yang profitable cenderung untuk memiliki hutang lebih kecil. *Agency-based models* juga memberikan suatu prediksi yang saling bertentangan. Dilain pihak, Jensen (1986) and Williamson (1988) dalam Nasaruddin (2004:5), define hutang sebagai suatu alat pengendalian untuk menjamin bahwa manajer membayar laba yang berbeda dari membangun empire. Disamping itu, perusahaan dengan aliran kas yang bebas, atau profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen. Dilain pihak, Chang (1999) dalam Nasaruddin (2004:5), menunjukkan bahwa kontrak yang optimal antara pihak dalam perusahaan dan investor luar yang dapat menginterpretasikan sebagai penggabungan hutang dan ekuitas, dan perusahaan yang profitable cenderung menggunakan hutang yang sedikit.

Berbeda dengan studi yang bersifat teoritik, hampir semua studi yang bersifat empirik menyajikan bahwa leverage berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas. Friend and Lang (1988), dan Titman and Wessels (1988) dalam Nasaruddin (2004:5), yang masing-masing memperoleh kesimpulan dari perusahaan-perusahaan Amerika. Kester (1986) menemukan bahwa leverage yang berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas di Amerika dan Jepang. Studi yang lebih akhir menggunakan data internasional yang juga mengkonfirmasi

penemuan ini (Rajan and Zingales, 1995), dan Wald (1999) pada negara berkembang. Wiwattanakantang (1999) dan Booth et al. (2001) dalam Nasaruddin (2004:5), pada negara negara berkembang. Long and Maltiz (1985) juga mengklaim bahwa leverage berhubungan secara positif terhadap profitabilitas, tetapi hubungannya tidak signifikan secara statistik. Profitabilitas memiliki pengaruh tunggal yang paling besar terhadap rasio hutang/aktiva.

d. Ukuran Perusahaan

Beberapa studi yang menunjukkan suatu hubungan positif antara leverage dan ukuran perusahaan. Marsh (1982) dalam Nasaruddin (2004), menemukan bahwa perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang sedangkan perusahaan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan *bargaining* terhadap kreditur. Demikian juga biaya melakukan emisi hutang dan ekuitas yang berhubungan secara negatif dengan size perusahaan. Namun demikian, size mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Fama and Jensen (1983) dalam Nasaruddin (2004), mengatakan bahwa perusahaan besar cenderung untuk memberikan lebih banyak informasi kepada lender dari yang kecil. Rajan and Zingales (1995) dalam Nasaruddin (2004), mengatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar dari yang kecil. Secara umum, perusahaan yang lebih besar dengan sedikit masalah *asymetric information*, akan cenderung

untuk memiliki lebih banyak ekuitas dari hutang dan demikian memiliki leverage yang lebih rendah. Demikian pula, perusahaan yang lebih besar yang sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil; kemungkinan pailit untuk perusahaan besar adalah lebih kecil dibandingkan dengan yang lebih kecil, *ceteris paribus*. Kedua pendapat ini mendukung bahwa ukuran perusahaan (size) harus berhubungan secara positif dengan leverage. Juga, banyak studi yang bersifat teoritik termasuk Harris dan Raviv (1990), Stulz (1990), Noe (1988), Narayanan (1988) dan Politevin (1989) dalam Nasaruddin (2004), mengharapkan bahwa leverage meningkatkan nilai perusahaan.

Studi yang bersifat empirik seperti Marsh (1982), Rajan dan Zingales (1995), Wald (1999), dan Booth et al. (2001) dalam Nasaruddin (2004), yang pada umumnya menemukan bahwa leverage berkorelasi secara positif dengan ukuran perusahaan (size). Sedangkan Rajan dan Zingales (1995) dan Wald (1999) dalam Nasaruddin (2004), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar di Jerman cenderung memiliki hutang lebih kecil. Wald (1999) dalam Nasaruddin (2004), menemukan bahwa di Jerman, sejumlah kecil manager profesional yang mengendalikan suatu persentase yang besar dari saham perusahaan industri yang besar dan dapat memperkuat manajemen untuk bertindak dalam kepentingan pemegang saham.

Menurut studi yang telah dibahas di atas, maka natural logaritma dari total aktiva yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan dalam studi ini. Namun demikian dapat disimpulkan bahwa pengaruh size dalam leverage adalah

tidak linier. Natural logaritma dari penjualan dan total aktiva yang berkorelasi yang lebih tinggi, juga masing-masing diantaranya harus menjadi alternatif yang dapat diterima untuk suatu ukuran perusahaan

2.4. Review Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Periode Penelitian	Variabel	Alat analisis	Hasil
1.	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go publik di bEJ tahun 1997-2002 dilakukan oleh Saidi (2004)	Tahun 1997-2004	Variabel independen: - Ukuran perusahaan - resiko bisnis - pertumbuhan aktiva - profitabilitas Variabel dependen : struktur modal	Regresi berganda	Secara simultan ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal
2	Faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal: studi empirik pada perusahaan industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Nasar uddin (2004)	1999-2004	Variabel independen: - Struktur aktiva - Ukuran perusahaan - pertumbuhan - profitabilitas - resiko - kesempatan berinvestasi Variabel dependen : struktur modal	Regresi berganda	Variabel profitabilitas dan resiko memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek saham dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang. sedangkan variabel lain tidak memiliki pengaruh terhadap hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang

2.5 Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran Teoritis

2.5.1 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Risiko bisnis adalah suatu pilihan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan pada umumnya diharapkan berhubungan secara negatif dengan leverage. Risiko bisnis yang diharapkan berhubungan secara positif dengan leverage. Beberapa pengukuran terhadap ketidakpastian yang digunakan dalam studi yang berbeda. Keseluruhan studi ini menemukan bahwa risiko bisnis yang berhubungan secara negatif dengan leverage (Nasruddin, 2004). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

b. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Weston dan Brigham (1986) dalam Saidi (2004:2), mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Berbeda dengan studi yang bersifat teoritik, hampir semua studi yang bersifat empirik menyajikan bahwa leverage berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas. Friend and Lang (1988), dan Titman and Wessels (1988) dalam Nasaruddin (2004:5), yang masing-masing memperoleh kesimpulan dari perusahaan-perusahaan Amerika. Kester (1986) menemukan bahwa leverage yang berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas di Amerika dan Jepang. Studi yang lebih akhir menggunakan data internasional yang juga mengkonfirmasi penemuan ini (Rajan and Zingales, 1995), dan Wald (1999) pada negara berkembang. Wiwattanakantang (1999) dan Booth et al. (2001) dalam Nasaruddin (2004:5), pada negara negara berkembang. Long and Maltiz (1985) juga mengklaim bahwa leverage berhubungan secara positif terhadap profitabilitas, tetapi hubungannya tidak signifikan secara statistik. Profitabilitas memiliki pengaruh tunggal yang paling besar terhadap rasio hutang/aktiva. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

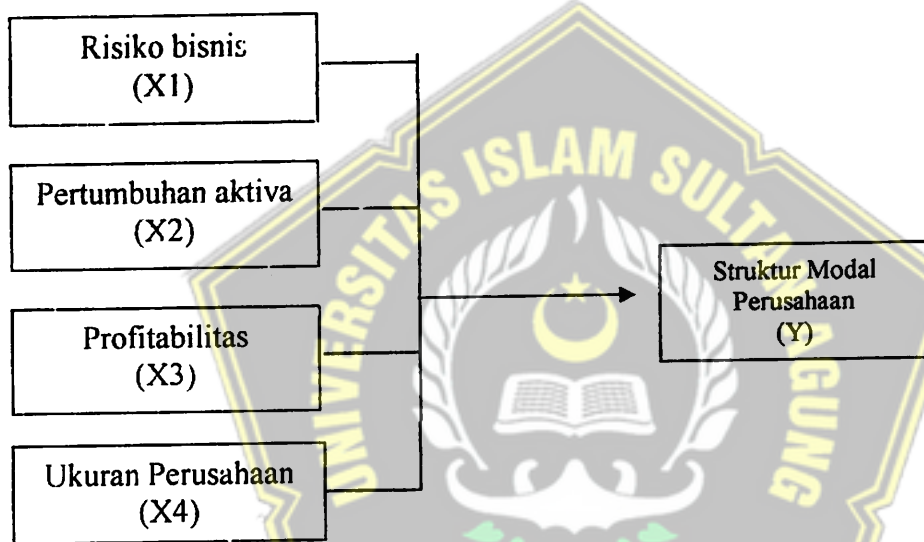
Nasaruddin (2004:5), menunjukkan bahwa biaya agensi dari hutang yang ada akibat perusahaan dapat bergeser kepada investasi yang lebih berisiko setelah emisi hutang, dan pemindahan kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham untuk menggunakan sifat opsi dari ekuitas. Jika aktiva berwujud perusahaan adalah besar, kemudian aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan, yang semakin mengurangi

risiko lender dari kesulitan seperti biaya agensi dari hutang. Kemudian suatu bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan leverage yang tinggi juga. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis :

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

2.5.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1
Kerangka Pikir



Keterangan :

Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, apabila risiko bisnis meningkat, maka struktur modal semakin rendah. Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, apabila pertumbuhan aktiva meningkat, maka struktur modal akan meningkat. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, apabila profitabilitas meningkat, maka struktur modal akan menurun. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, apabila ukuran perusahaan semakin tinggi, maka struktur modal juga semakin tinggi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *explanatory research* dimana penelitian ini menjelaskan dan menyoroti pengaruh antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Husein Umar, 2002:100), dalam hal ini berkaitan dengan variabel risiko bisnis (*Business Risk*), pertumbuhan aktiva (*Growth of Aktiva*), profitabilitas (*Profitability*), ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal Perusahaan.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek (satuan-satuan/individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto Ps dan Subagyo 1993:107). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan di BEI tahun 2005-2008 sebanyak 336 perusahaan.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto Ps dan Subagyo 1993:108). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2004:78). Dalam penelitian ini pertimbangan atau kriteria sebagai berikut :

- (a) Perusahaan manufaktur di BEI yang tetap *listed* pada tahun 2005-2008
- (b) Perusahaan tersebut tetap aktif di BEI tahun 2005-2008

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel atau dengan cara memberi arti atau menspesifikasikan kegiatan ataupun membenarkan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut. Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah :

a. Struktur Modal

Sedangkan struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (total aktiva).

(Saidi, 2004:53)

Rumus :

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis diukur dengan perbandingan antara hutang jangka pendek dengan total modal (Saidi, 2004:65).

Rumus :

$$\text{Resiko Bisnis} = \frac{\text{Hutang jangka pendek}}{\text{Total Modal}}$$

c. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan (Nazarudin, 2004:53). Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai prosentase perubahan aktiva pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Rumus :

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{(at) - (at-1)}{at-1}$$

dimana :

at = aktiva tetap tahun tertentu

at-1 = aktiva tetap tahun sebelumnya

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004:65). Diukur dengan net profit margin, yaitu perbandingan antara keuntungan setelah pajak dengan penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Keuntungan setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan adalah proxy dari nilai logaritma dari total assets (Nasruddin, 2004).

3.4 Jenis Dan Sumber

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yang berasal dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2009 pada BEI (Bursa Efek Indonesia), yang diperoleh dari pojok BEI Undip.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengertian data sekunder menurut Supranto (2002:38) adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan, sudah diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Data sekunder yang diperlukan adalah berupa laporan keuangan (laba rugi dan neraca) perusahaan tahun 2005-2008.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

a. Dokumentasi

Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari atau mengumpulkan catatan atau dokumen yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, yaitu data dari Bursa Efek Indonesia mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Metode ini dipergunakan untuk memperoleh data sekunder.

b. Studi Pustaka

Studi pustaka adalah cara pengumpulan data secara tidak langsung, di mana data diperoleh dengan cara mempelajari literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Metode ini dipergunakan untuk mengetahui data sekunder.

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis data kuantitatif dengan penjelasan sebagai berikut :

a. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang tidak berbentuk angka atau tidak dapat diukur ataupun dapat berbentuk kasus sehingga perlu penjabaran melalui penguraian-penguraian lebih lanjut. Statistik deskriptif dalam penelitian ini dijelaskan dengan tabel statistik deskriptif yang diolah dengan menggunakan program SPSS versi 13.

Statistik deskriptif tentang variabel penelitian (struktur modal, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) yang berisi tentang data terendah (minimum), data tertinggi (maximum), rata-rata (mean), dan penyimpangan data (standar deviasi).

b. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Model regresi yang baik adalah model yang dapat memenuhi asumsi klasik yang disyaratkan. Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan program SPSS 13.0 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

a). Normalitas Data

Tujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual yang diteliti terdistribusi normal. seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid. (Imam Ghozali, 2005: 110).

Asumsi normalitas diperiksa dengan menggunakan pemeriksaan plot profitabilitas normal. Jika asumsi kenormalan dipenuhi maka harga-harga residual akan didistribusikan secara random dan terkumpul di sekitar garis lurus yang melalui titik nol atau penyebaran plot akan berada disepanjang garis 45° , maka terjadi normalitas dan sebaliknya.

Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Agung Nugroho, 2005:24).

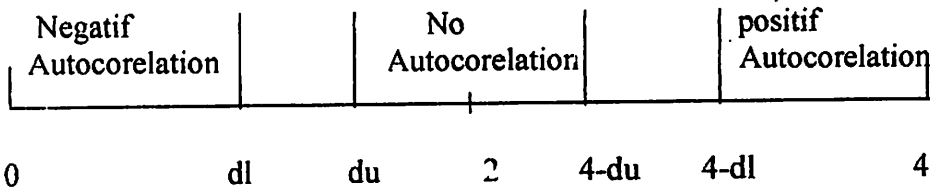
b) Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan situasi dimana terdapat hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen. Multikolinieritas mempunyai pengaruh yang penting pada perkiraan koefisien regresi dan pada penggunaan umum perkiraan model. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinier menurut perhitungan yang dilakukan dengan program SPSS (*Statistik Product and Service Solutions*) dapat diketahui dengan berpedoman besaran *VIF* (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan *Tolerance* $> 0,1$ (Ghozali, 2005 : 57).

c) Autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Autokorelasi sering terjadi pada sampel dengan data *time series* dengan n-sampel item seperti perusahaan, orang, wilayah, dan lain sebagainya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Dubin waston. Model regresi linier berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Dubin Waston hitung terletak di daerah no autokorelasi. Penentuan letak tersebut dibantu dengan tabel *dl* dan *du*, dibantu

dengan nilai k (jumlah variabel independen). Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



untuk mempercepat proses ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model dapat digunakan patokan nilai DW hitung. Mendekati angka 2. Jika nilai DW hitung mendekati atau disekitar angka 2, maka model regresi maka model tersebut terbebas dari asumsi klasik autokorelasi, karena angka 2 pada uji DW terletak di daerah *no autokorelasi*.

d). Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar analisis (Ghozali, 2005:59) adalah :

- (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi berganda adalah suatu analisis untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Persamaan umum untuk mengetahui regresi berganda adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana :

- Y = Struktur modal perusahaan
- X₁ = Resiko bisnis
- X₂ = Pertumbuhan aktiva
- X₃ = Profitabilitas
- X₄ = Ukuran perusahaan
- a = Konstanta
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi
- e = Kesalahan variabel pengganggu

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dipergunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependent sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dengan rumus :

$$R^2 = \text{adjusted } R \text{ square} \times 100 \%$$

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2005:42).

4. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh secara sendiri-sendiri antara variabel resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan, yaitu hipotesis pertama dan kedua.

Adapun kriteria pengujian sebagai berikut :

1) Menentukan formulasi H_a

H_a : $\beta > 0$ (terdapat pengaruh variabel resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan)

2) Level significant $\alpha = 0,05$

3) Derajat Kebebasan (dk) t tabel ($\alpha; (n - k - 1)$)

Dimana : $\alpha = 0,05$, $k =$ jumlah variabel bebas $= 3$, dan $n =$ jumlah sampel

4) Cara menghitung t

$$t = \frac{b}{S_b}$$

Keterangan:

b = koefisien regresi

S_b = standard kesalahan (error) masing-masing koefisien regresi

5) Kesimpulan

- Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau signifikansi $\alpha > 0,05$, sehingga H_0 ditolak yang berarti tidak ada pengaruh signifikan antara resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
- Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau signifikansi $\alpha < 0,05$, sehingga H_0 diterima, yang berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

5. Uji F

Digunakan untuk menguji secara bersama-sama antara pengaruh resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Adapun kriteria pengujian sebagai berikut :

1) Menentukan formulasi H_0

$H_0 : \beta > 0$; ada pengaruh resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan

2) Level of significant $\alpha = 95\%$

3) Derajat Kebebasan (dk) F Tabel (α ; k; (n - k - 1))

Dimana : $\alpha = 0,05$, $k =$ jumlah variabel bebas $= 5$, dan $n =$ jumlah sampel

4) Rumus F hitung adalah :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Dimana :

$R^2 =$ koefisien korelasi berganda dikuadratkan

$n =$ jumlah sampel

$k =$ jumlah variabel bebas

5) Kesimpulan

- Apabila F hitung $<$ F tabel maka H_0 ditolak berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan.
- Apabila F hitung $>$ F tabel maka H_0 diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara resiko bisnis, pertumbuhan aktiva perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan kategori manufaktur di BEI tahun 2005-2008, sebanyak 57 perusahaan, dengan sistem *pooled data cross sectional* yaitu dengan menggabungkan data *cross section* dan *time serie* selama 3 tahun berturut-turut, maka data diolah sebanyak 228. keunggulan menggunakan sistem *pooled data cross sectional* adalah :

- Penggunaan data *polling* akan meningkatkan jumlah observasi (sampel)
- Dengan *Polling* data akan diperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi yang mencol menurut waktu

Statistik deskriptif dari data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini menjelaskan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian yang terdiri dari variabel.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
struktur_modal	228	-.4673	5.7854	.288114	.5351820
Resiko_bisnis	228	.0271	785.3067	4.164933	51.9690807
Pertumbuhan_aktiva	228	-.9762	10.2783	.195287	.9383917
Profitabilitas	228	.0002	.5473	.070001	.0707833
Ukuran_perusahaan	228	10.2299	18.2067	13.745434	1.5450591
Valid N (listwise)	228				

Berdasarkan tabel 4.2 di atas didapatkan Nilai rata-rata pada struktur modal sebesar 0,288114. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan total aktiva pada perusahaan manufaktur yang diteliti periode 2005-2008 sebesar 0,288114; nilai terendah sebesar -0,4673 dan nilai tertinggi sebesar 5,7854. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, dapat diartikan bahwa penyebaran data tidak merata.

Nilai rata-rata pada resiko bisnis sebesar 4,1649. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata resiko bisnis yang diukur dengan perbandingan hutang jangka pendek dengan modal pada perusahaan manufaktur yang diteliti periode 2005-2008 sebesar 4,164; nilai terendah sebesar 0,0271 dan nilai tertinggi sebesar 785,3067. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, dapat diartikan bahwa penyebaran data tidak merata.

Nilai rata-rata pada pertumbuhan aktiva sebesar 0,195287. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan aktiva yang diukur dengan perkembangan aktiva pada perusahaan manufaktur yang diteliti periode 2005-2008 sebesar 0,195287, nilai terendah sebesar -0,9762 dan nilai tertinggi sebesar 10,2783. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, dapat diartikan bahwa penyebaran data tidak merata.

Nilai rata-rata pada profitabilitas sebesar 0,0700. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas yang diukur dengan perbandingan laba setelah pajak dengan penjualan pada perusahaan manufaktur yang diteliti periode 2005-2008 sebesar 0,0700; nilai terendah sebesar 0,00002 dan nilai tertinggi sebesar 0,5473.

Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, dapat diartikan bahwa penyebaran data tidak merata.

Nilai rata-rata pada ukuran perusahaan yang diproxikan dengan LN sebesar 13,74. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang diteliti periode 2005-2008 sebesar 13,74 nilai terendah sebesar 10,23 dan nilai tertinggi sebesar 18,21. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, dapat diartikan bahwa penyebaran data merata.

4.2. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

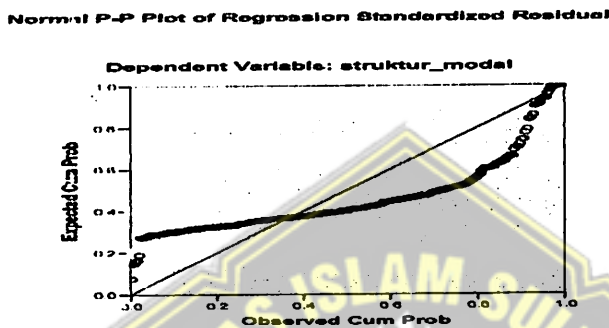
Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Model regresi yang baik adalah model yang dapat memenuhi asumsi klasik yang disyaratkan. Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan program SPSS 13.0 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

4.2.1 Normalitas

Uji normalitas menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen, keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Normalitas data dalam penelitian dilihat dengan cara memperhatikan penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel terikat. Persyaratan dari uji normalitas data adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*

normalitas data diuji dengan menggunakan kolmogorov-sminorov. Hasil pengujian dengan menggunakan 228 data diperoleh hasil tidak normal sebagai berikut :

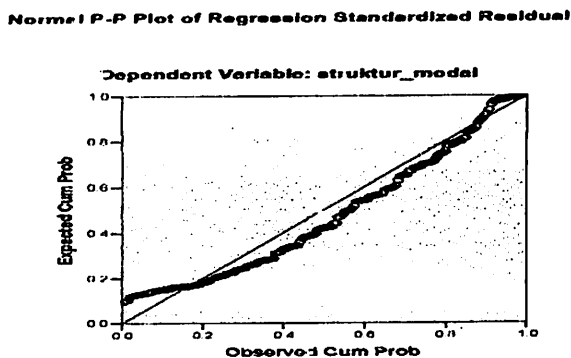
Gambar 4.1
Uji Normalitas Dengan Menggunakan Grafik Normal P-Plot



Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa data tidak normal, karena menyebar tidak disepanjang garis diagonal, dan ada yang menyebar meninggalkan garis diagonal.

Data yang tidak normal dapat dinormalkan dengan melalui outlier sebanyak 4 data. Dengan langkah tersebut diperoleh 48 data yang memenuhi kriteria normalitas, yaitu sebagai berikut :

Gambar 4.2
Uji Normalitas Dengan Menggunakan Grafik Normal P-Plot



Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal, karena data menyebar mendekati garis diagonal dan/atau mengikuti garis diagonal.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian ada tidaknya gejala multikolinieritas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi yang dihasilkan pada saat pengolahan data serta nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*-nya. Nilai dari VIF yang kurang dari 10 dan *tolerance* yang kurang dari 1, menandakan tidak terjadi adanya gejala multikolinieritas (Ghozali, 2006 : 68). Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat dari tabel 4.3.

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	resiko_bisnis	.984	1.017
	Pertumbuhan_aktiva	.990	1.010
	Profitabilitas	.988	1.012
	Ukuran_perusahaan	.989	1.011

a. Dependent Variable: struktur_modal

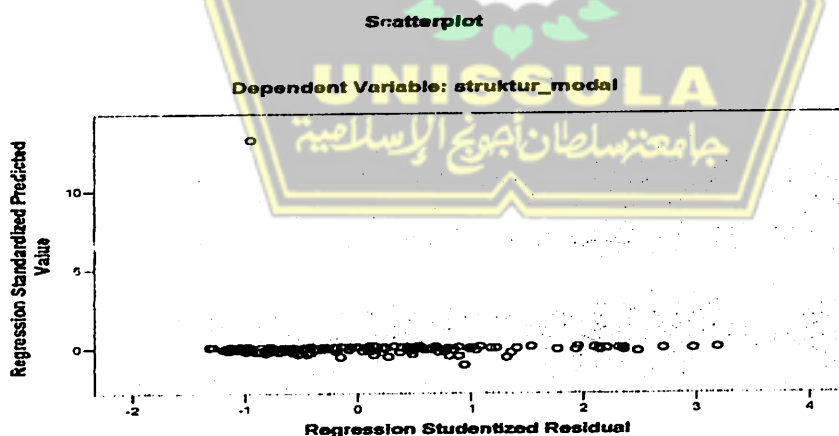
Sumber : Data skunder yang diolah, 2009

Hasil perhitungan pada tabel 4.3 diperoleh nilai VIF yang kurang dari 10 dan tolerance 1 dari masing-masing variabel bebas resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan maka dapat disimpulkan tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Gambar 4.3
Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas



Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.177	.058		3.051	.003
Resiko_bisnis	.000	.000	-.108	-1.434	.153
Pertumbuhan_aktiva	-.004	.006	-.045	-.608	.544
Profitabilitas	-.018	.091	-.015	-.200	.841
Ukuran_perusahaan	-.005	.004	-.090	-1.204	.230

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Dari grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y dan nilai signifikansi variabel bebas lebih besar dari 0,05. Dari pengamatan pada grafik dan statistik di atas maka disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

2.4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW). Dari regresi diperoleh angka DW sebesar 1,761. Kriteria pengujian menurut Algifari (1997)

Kurang dari 1,10 = ada autokorelasi

1,10-1,54 = tanpa kesimpulan

1,55 – 2,46 = tidak ada autokorelasi

2,46-2,90 = tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,91 = ada autokorelasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.761 ^a	.580	.570	.1337803	1.761

a. Predictors: (Constant), Ukuran_perusahaan, Pertumbuhan_aktiva, Profitabilitas, Resiko_bisnis

b. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber : data sekunder yang diolah, 2007

Karena $dw=1,761$ terletak antara pada rentang 1,55-2,46 maka model persamaan regresi yang diajukan tidak terdapat autokorelasi.

4.3 Regresi Linier Berganda

Hasil analisis sebelumnya, telah terbukti bahwa model persamaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah telah memenuhi persyaratan normalitas dan asumsi klasik sehingga uji regresi dalam penelitian ini sudah dianggap layak dilakukan.

Tabel 4.4
Model Persamaan Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.194	.097		1.998	.047
	Resiko_bisnis	.003	.000	.741	15.085	.000
	Pertumbuhan_aktiva	-.005	.010	-.026	-.539	.590
	Profitabilitas	-.373	.151	-.121	-2.467	.015
	Ukuran_perusahaan	.002	.007	.011	.217	.829

a. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber : Data primer yang diolah, 2009

Dari Tabel 4.4 hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS maka didapatkan model persamaan regresi akhir sebagai berikut :

$$Y = 0,194 + 0,003X_1 - 0,005X_2 - 0,373X_3 + 0,002X_4 + e$$

dimana :

- Y = struktur modal
X₁ = resiko bisnis
X₂ = pertumbuhan aktiva
X₃ = profitabilitas
X₄ = Size (ukuran perusahaan)

Persamaan regresi di atas dapat diartikan :

- Konstanta sebesar 0,194 menyatakan bahwa jika variabel lain yaitu resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan konstan, maka struktur modal sebesar 0,194.
- Nilai koefisien regresi untuk resiko bisnis sebesar 0,003, mempunyai arti setiap penambahan 1 satuan untuk resiko bisnis, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,003.
- Nilai koefisien regresi untuk pertumbuhan aktiva sebesar -0,005, mempunyai arti setiap pengurangan 1 satuan untuk pertumbuhan aktiva, sedangkan variabel lain konstan maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,005.
- Nilai koefisien regresi untuk profitabilitas sebesar -0,373, mempunyai arti setiap pengurangan 1 satuan untuk profitabilitas, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,373.

- e. Nilai koefisien regresi untuk ukuran perusahaan sebesar 0,002, mempunyai arti setiap penambahan 1 satuan untuk ukuran perusahaan, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,002.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Signifikan Parameter Individual (Uji t)

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel resiko bisnis berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena $\text{sig } 0,000 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal diterima, artinya besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh resiko bisnis.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,590 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ditolak, artinya besar kecilnya struktur modal tidak dipengaruhi oleh besar dan kecilnya pertumbuhan aktiva perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,015 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal diterima, artinya besar kecilnya struktur modal, dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena signifikansi $0,829 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ditolak, artinya besar kecilnya struktur modal, tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

4.4.2 Pengujian Signifikan Parameter Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktivas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4.5
Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.370	4	1.092	61.037	.000 ^a
	Residual	3.168	177	.018		
	Total	7.537	181			

a. Predictors: (Constant), Ukuran_perusahaan, Pertumbuhan_aktiva, Profitabilitas, Resiko_bisnis

b. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber : Data primer yang diolah, 2009

Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, dengan demikian persamaan semua variabel bebas (resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal. Dengan hipotesis yang menyatakan resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal diterima.

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dalam model penelitian ditunjukkan oleh besarnya Koefisien Determinasi. Koefisien Determinasi ini menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependent atau bebas yang dinyatakan dalam persen (%) (Gujarati, 1997). Nilai koefisien determinasi adalah :

Tabel 4.6
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.761 ^a	.580	.570	.1337803	1.761

a. Predictors: (Constant), Ukuran_perusahaan, Pertumbuhan_aktiva, Profitabilitas, Resiko_bisnis

b. Dependent Variable: struktur_modal

Nilai koefisien determinasi untuk Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 57% diterangkan oleh faktor yang lain diluar variabel yang diteliti, yaitu leverage rasio, likuiditas dll..

4.5 Pembahasan

Resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Kondisi terjadi karena manajer dalam menentukan struktur modalnya memperhatikan masalah resiko bisnis, sebab resiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Secara teoritis resiko bisnis adalah suatu pilihan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan pada umumnya diharapkan berhubungan secara negatif dengan leverage. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nasaruddin (2004) yang menyatakan resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,590 > 0,05$. Kondisi ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat belum tentu meningkatkan rasio hutangnya, karena aktiva bisa saja dibiayai oleh modal atau laba. Secara teoritis perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Hasil ini tidak mendukung penelitian Saidi (2004), yang menyatakan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,015 > 0,05$. Kondisi ini terjadi perusahaan yang profitable harus meminjam lebih banyak, *ceteris paribus*, karena perusahaan memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pengurangan laba dari pajak penghasilan. Namun demikian, *packing order theory* mengharapkan bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi

dan kemudian beralih ke obligasi dan ekuitas baru hanya jika diperlukan. Dalam hal ini, perusahaan yang profitable cenderung untuk memiliki hutang lebih kecil. Hasil ini tidak mendukung penelitian Saidi (2004), yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,829 < 0,05$. Kondisi ini terjadi karena perusahaan besar belum tentu dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi, karena bisa saja perusahaan yang besar dengan total aktiva yang tinggi, memiliki aktiva tetap yang besar, sehingga kurang bisa mengoperasionalkan kinerja perusahaan. Secara teori perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang sedangkan perusahaan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan *bargaining* terhadap kreditur. Demikian juga biaya melakukan emisi hutang dan ekuitas yang berhubungan secara negatif dengan size perusahaan. Namun demikian, size mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Saidi (2004) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi terjadi karena manajer dalam menentukan struktur modalnya memperhatikan masalah resiko bisnis, sebab resiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula.
2. Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat belum tentu meningkatkan rasio hutangnya, karena aktiva bisa saja dibiayai oleh modal atau laba.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi perusahaan yang profitable harus meminjam lebih banyak, *ceteris paribus*, karena perusahaan memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pengurangan laba dari pajak penghasilan. Namun demikian, *packing order theory* mengharapkan bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke obligasi dan ekuitas baru hanya jika diperlukan. Dalam hal ini, perusahaan yang profitable cenderung untuk memiliki hutang lebih kecil.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini terjadi karena perusahaan besar belum tentu dapat memperoleh keuntungan

dalam skala ekonomi, karena bisa saja perusahaan yang besar dengan total aktiva yang tinggi, memiliki aktiva tetap yang besar, sehingga kurang bisa mengoperasionalkan kinerja perusahaan.

5. variabel bebas (resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dapat menjelaskan struktur modal sebesar 21,50% sedangkan sisanya diterangkan oleh faktor yang lain yang tidak diamati.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya bisa menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebesar 21,50 %.
2. Periode pengamatan hanya 3 tahun (2005-2008)

5.3 Saran

Saran dalam penelitian ini adalah :

1. Pihak investor bisa menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, dan resiko sebelum melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki resiko yang tinggi belum tentu tidak dapat diinvestasikan, karena resiko tinggi biasanya juga menghasilkan laba yang tinggi.
2. Pihak investor juga memperhatikan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menguntungkan bagi investor, karena kemampuan untuk membayar *capital gain* juga lebih tinggi.

3. Penelitian selanjutnya bisa mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak dari struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan, arus kas operasi, struktur kepemilikan saham, dll. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang jangka data penelitian menjadi 5 tahun.



DAFTAR PUSTAKA

- Bringham, Eugene F. Dan Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta
- Ghozali Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, UNDIP, Semarang.
- Husnan Suad, 1998, *Penbelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Liberty, Yogyakarta.
- Nasruddin, 2004, Faktor-Faktor Yang Menentukan Keputusan struktur Modal : studi Empirik Pada Perusahaan Industri Farmasi Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, Vol. 5 Nomor1
- Ps Djarwanto dan Subagyo Pengestu, 1993, *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta.
- Riyanto Bambang, 1995, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- Saidi, 2004, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol. 11. No. 1 Maret 2004.
- Sudjana, 1990, *Statistik Untuk Ekonomi dan Niaga I*, Tarsito, Bandung
- Sugiyono, 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta Bandung.
- Supranto J., 2002, *Statistik I*, Edisi Lima, Erlangga, Yakarta.
- Syamsuddin, 1994, *Pasar Modal Indonesia*, Gramedia, Jakarta.