



**ANALISIS BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG *LISTED* DI BEI**

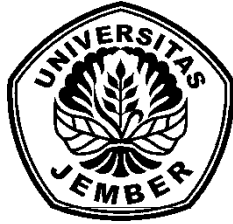
SKRIPSI

oleh

**Desi Purnama Sari
NIM 070810201174**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2011



**ANALISIS BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG *LISTED* DI BEI**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Manajemen (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Desi Purnama Sari
NIM 070810201174**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2011**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

nama : Desi Purnama Sari

NIM : 070810201174

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul: “Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 10 Oktober 2011

Yang menyatakan,



Desi Purnama Sari

NIM 070810201174

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI

Nama Mahasiswa : Desi Purnama Sari

NIM : 070810201174

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Sumani SE. MSi
NIP. 19690114200501 1002

Drs. Marmono Singgih, M.Si.
NIP. 19660904199002 1001

Mengetahui,
Jurusan/Program Studi Manajemen
Ketua

Prof.Dr. Hj. Isti Fadah, SE, M.Si.
NIP. 19661020 1990002 2 001

JUDUL SKRIPSI
ANALISIS BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Desi Purnama Sari
NIM : 070810201174
Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal :

10 Oktober 2011

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Susunan Tim Penguji

Ketua : Drs. Kamarul Imam, MSc :
NIP. 19480922198103 1001
Sekretaris : Dr Sumani, S.E., M.Si. :
NIP. 19690114200501 1002
Anggota : Drs. Marmono Singgih, M.Si. :
NIP. 19660904199002 1001

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M.Sc
NIP. 19560831 198403 1 002

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan kepada :

- ❖ Kedua orang tuaku Ayahanda Tukiyar dan ibunda Sestriana yang selalu mendoakan dan memberikan kasih sayang yang tak terhingga
- ❖ Kakak-kakakku tersayang Mas Adi Purwanto, Mbak Vera Anggraeni ,Mas Ambali yang telah memberikan dukungan dan doa hingga terselesaikan skripsi ini.
- ❖ Seluruh Guruku dan Dosenku yang telah membimbingku dan memberikan ilmu tanpa tanda jasa dengan sepenuh hati.
- ❖ Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang kubanggakan.
- ❖ Teman-temanku jurusan Manajemen angkatan tahun 2007

MOTTO

“Percobaan-percobaan yang kamu alami ialah percobaan-percobaan biasa, yang tidak melebihi kekuatan manusia. Sebab Allah setia dan karena itu Ia tidak akan membiarkan kamu dicobai melampaui kekuatanmu. Pada waktu kamu dicobai Ia akan memberikan kepadamu jalan keluar, sehingga kamu dapat menanggungnya”

(I Korintus 10:13)

“DIA memberi kekuatan kepada yang lelah dan menambah semangat kepada yang tiada berdaya”

(Yesaya 40: 29)

“Tidak ada sesuatupun yang layak dicapai datang dengan mudah. Upah atas segala upaya kita hanya akan kita peroleh jika kita tidak menyerah”.

(Napoleon Hill)

ABSTRAKSI

Skripsi ini diberi judul Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI. Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya yang diteliti dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal secara bersama-sama maupun secara parsial pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2008-2010. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji statistik. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh nyata variabel independen secara bersama-sama/ simultan terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan nilai Adjusted R² sebesar 0,306, hal ini berarti variabel dependen dijelaskan variabel independen sebesar 30,6 % sedangkan sisanya sebesar 69,4 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai signifikansi F sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5 %) atau F hitung sebesar 7,514 lebih besar dari F tabel sebesar 2,35 maka Ho ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Dari hasil uji t didapatkan kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan

RINGKASAN

Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI. Desi Purnama Sari, 070810201174, 2011, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Perusahaan-perusahaan yang pada dasarnya mempunyai sistem terbuka dalam menjalankan aktivitasnya dan secara *continue* berinteraksi dengan lingkungan sekitarnya harus memiliki keunggulan kompetitif dan harus mampu menarik investor dalam persaingan bisnis yang semakin ketat. Salah satu hal penting yang harus dihadapi manajer keuangan adalah bagaimana seharusnya perusahaan merencanakan dan menyusun struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi suatu perusahaan karena besar kecilnya angka rasio struktur modal mencerminkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dan modal sendiri serta kedua jenis modal tersebut diinvestasikan kedalam aktiva tetap. Betapa pentingnya kajian tentang struktur modal serta pertimbangan apa saja yang harus dilakukan perusahaan agar dalam pengambilan keputusan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu perlu dilakukan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya pada perusahaan manufaktur. Hal ini yang melandasi penulis untuk mengambil judul “Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI”.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena lebih dari 50 % perusahaan yang *listed* di BEI adalah perusahaan manufaktur dengan kinerja dan permasalahan yang sangat kompleks dan banyak dihadapkan pada problem permodalan. Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2008 sampai dengan 2010.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda dilakukan dengan meregresikan ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas,

leverage operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi berpengaruh terhadap struktur modal ukuran, sedangkan perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Dalam menyusun skripsi ini, penulis memperoleh bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M.Sc., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Hj. Isti Fadah, M.Si dan Bapak Dr. M. Dimiyati, SE, M.si selaku Ketua Jurusan dan Sekertaris Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Dr. Sumani, MSi selaku Dosen Pembimbing I dan Drs. Marmono Singgih, MSi selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikiran serta perhatiannya guna memberikan bimbingan dan pengarahan demi terselesaikannya penulisan skripsi ini.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan ilmu kepada saya sampai akhirnya saya dapat menyelesaikan studi ini.
5. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang memberikan waktunya demi kelancaran penelitian ini.
6. Ayahanda Tukiyar dan Ibunda Sestriana serta saudara-saudaraku tersayang (Mas Adi Purwanto, mbak Vera Anggraeni dan Mas Ambali) atas dukungan dan doanya selama pelaksanaan hingga terselesaikannya skripsi .
7. Teman-teman baikku Dian Febri, Yusnita Ambarukmana, Dina Mrgrit, Riska Handayani, Anita Erawati dan khususnya teman-teman konsentrasi Keuangan yang senantiasa memberikan bantuan dan motivasi serta kerjasamanya yang begitu indah.
8. Teman-teman kos Jawa 6 No. 7 Diyas, Shanti, Rossi, Niken, Riska, Silva, Eka, mbak Grace, Nanin, Metri, mbak Agnes, Mbak Angga, Mbak

Maria, Mbak Alviv, Mbak Mea, Mbak Era yang selama ini telah memberikan dukungan, bantuan serta semangat dalam pengerjaan skripsiku.

9. Buat teman-teman seluruh mahasiswa jurusan manajemen angkatan tahun 2007, maaf bila selama ini banyak merepotkan kalian.
10. Seluruh pihak-pihak yang telah membantu dan tidak dapat saya sebutkan satu-satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan oleh penulis demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini berguna bagi kita semua.

Jember, 10 Oktober 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
ABSTRAKSI	vii
RINGKASAN	viii
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	5
2.1 Landasan Teori	5
2.1.1 Pengertian Struktur Modal	5
2.1.2 Teori Struktur Modal	6
2.1.3 Biaya Modal	10
2.1.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	11

2.1.5 Ukuran Perusahaan	14
2.1.6 Kebijakan Dividen	15
2.1.7 Tingkat Profitabilitas	16
2.1.8 <i>Leverage</i> Operasi	17
2.1.9 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	18
2.1.10 Hubungan Antara Biaya Kebangkrutan, Biaya Agensi, Pajak, Hutang, Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal	18
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Kerangka Konseptual	23
2.4 Hipotesis.....	24
BAB 3. METODE PENELITIAN	26
3.1 Rancangan Penelitian	26
3.2 Populasi dan Sampel.....	26
3.3 Jenis dan Sumber Data	27
3.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel serta Pengukurannya.....	27
3.5 Metode Analisis Data	29
3.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda	29
3.5.2 Uji Statistik	30
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	36
BAB 4. PEMBAHASAN	38
4.1 Gambaran Umum	38
4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	38
4.2 Hasil Penelitian	39
4.2.1 Uji Normalitas.....	39
4.2.2 Uji Multikolinearitas	40
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	41
4.2.4 Uji Autokorelasi	42

4.2.5 Hasil Perhitungan Variabel Dependen.....	44
4.2.6 Hasil Perhitungan Variabel Independen	44
4.2.7 Analisis Regresi Linier Berganda	49
4.2.8 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	51
4.2.9 Hasil Uji Statistik	51
4.3 Pembahasan	55
4.3.1 Pengaruh Secara Simultan	55
4.3.2 Pengaruh Secara Parsial	55
4.4 Keterbatasan Penelitian	58
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	60
5.1 Simpulan	60
5.2 Saran	62

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.2 Penelitian Terdahulu	22
3.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur	27
4.1 Daftar Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian	38
4.2 <i>Eigenvalue</i> dan <i>condition index</i>	41
4.3 Uji Heteroskedastisitas	42
4.4 Nilai Durbin Watson Untuk Uji Autokorelasi	42
4.5 Uji Autokorelasi Dengan Metode Lag	43
4.6 Hasil Perhitungan Rasio Hutang	44
4.7 Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan	45
4.8 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividen	46
4.9 Hasil Perhitungan Tingkat Profitabilitas	47
4.10 Hasil Perhitungan <i>Leverage</i> Operasi	48
4.11 Hasil Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	49
4.12 Hasil Perhitungan SPSS	50
4.13 Nilai Koefisien Determinasi	51
4.14 Nilai Signifikan F	52
4.15 Hasil Perhitungan SPSS Untuk Uji t	53
4.16 Tabel Hasil Parsial Masing-masing Variabel	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Pendekatan Laba Operasi Bersih	7
2.2 Pendekatan Laba Bersih	8
2.3 Pendekatan Tradisional	9
2.5 Kerangka Konseptual Penelitian	23
4.1 Hasil Uji Normalitas	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Hasil Perhitungan SPSS

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era perdagangan bebas dan pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat dewasa ini mengubah struktur perekonomian dunia secara fundamental. Perusahaan-perusahaan yang pada dasarnya mempunyai sistem terbuka dalam menjalankan aktivitasnya dan secara *continue* berinteraksi dengan lingkungan sekitarnya harus memiliki keunggulan kompetitif dan harus mampu menarik investor dalam persaingan bisnis yang semakin ketat. Salah satu hal penting yang harus dihadapi manajer keuangan adalah bagaimana seharusnya perusahaan merencanakan dan menyusun struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi suatu perusahaan karena besar kecilnya angka rasio struktur modal mencerminkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dan modal sendiri serta kedua jenis modal tersebut diinvestasikan kedalam aktiva tetap.

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horn, 1998: 474). Struktur modal merupakan perbandingan perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Riyanto, 2001:282). Kajian tentang struktur modal serta pertimbangan apa saja yang harus dilakukan perusahaan agar dalam pengambilan keputusan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu, perlu dilakukan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya pada perusahaan manufaktur. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Keputusan struktur modal langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001:47). Tugas manajer keuangan yaitu menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat-

syarat yang paling menguntungkan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan keputusan struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan-keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42). Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Moeljadi, 2006: 274). Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) menentukan jumlah penghasilan yang dapat ditahan didalam perusahaan sebagai sumber pembelanjaan (Sabardi, 1994:101). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, sedangkan rasio profitabilitas adalah memberikan jawaban akhir tentang bagaimana efektifnya perusahaan tersebut dikelola (Weston dan Brigham,1993:304). *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dengan penggunaan *leverage* operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan dapat mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar (Bambang Riyanto, 2001:375). Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan pencapaian hasil perusahaan. Selisih pencapaian hasil tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya menunjukkan tingkat pertumbuhan (Weston dan Brigham, 1996:243).

Rakhmawati (2006) dalam penelitiannya mengenai struktur modal (rasio hutang terhadap *total asset*) pada perusahaan sektor jasa yang *listed* di Bursa Efek Jakarta mengalami perubahan yang positif atau searah dengan perubahan variabel biaya hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas, dengan

nilai R^2 sebesar 93,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh yang kuat terhadap struktur modal, sedangkan sisanya merupakan dipengaruhi faktor-faktor lain.

Hidayah (2007) dalam penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur menyatakan hasil bahwa secara simultan biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Secara parsial dari keenam faktor-faktor tersebut yang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal adalah biaya keagenan.

Kajian-kajian mengenai struktur modal yang ada di Indonesia perlu dilakukan untuk mengetahui karakteristik faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di BEI, secara teoritis struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh tingkat bunga, stabilitas earning, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Betapa pentingnya kajian tentang struktur modal serta pertimbangan apa saja yang harus dilakukan perusahaan agar dalam pengambilan keputusan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu perlu dilakukan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya pada perusahaan manufaktur. Dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena lebih dari 50 % perusahaan yang *listed* di BEI adalah perusahaan manufaktur dengan kinerja dan permasalahan yang sangat kompleks dan banyak dihadapkan pada problem permodalan.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian-kajian mengenai struktur modal, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. apakah ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur? ; dan

2. apakah ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur; dan
2. menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian dapat memberikan manfaat pada beberapa pihak diantaranya bagi peneliti, investor dan calon investor, serta emiten dan calon emiten.

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif pada perkembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan dan dapat dijadikan masukan dan bahan perbandingan untuk penelitian selanjutnya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, investor dan calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan investasi.

3. Bagi Emiten dan Calon Emiten

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan bagi emiten maupun calon emiten untuk mengevaluasi kebijakan deviden yang diambil sehingga dapat meyakinkan investor untuk berinvestasi melalui saham- saham perusahaannya

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horn, 1998: 474). Sartono (1998:295) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Margaretha (2007:219) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2007:179). Jadi struktur modal atau kapitalisasi perusahaan merupakan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa.

Pengertian struktur modal ini dibedakan dengan struktur *financial* (keuangan) dimana struktur modal hanya merupakan sebagian dari struktur keuangan dari suatu perusahaan. Seperti yang dinyatakan oleh Weston dan Copeland (1997:13) berikut ini.

“ Struktur keuangan sebagai cara aktiva dibelanjai, hal ini seluruhnya merupakan bagian pasiva dari neraca perusahaan. Ini berarti bahwa struktur keuangan mencakup utang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*long term debt*) modal pemegang saham (*shareholder equity*). Nilai buku dari modal pemegang saham mencakup saham biasa (*common stock*), modal disetor atau surplus modal (*paid-in or capital surplus*) dan akumulasi laba ditahan (*the accumulated amount or retained earning*). Bila perusahaan memiliki saham preferen (*preferent stock*), maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham biasa dan kedua saham itu disebut kekayaan bersih (*net worth*) perusahaan “.

Dari kutipan di atas, maka struktur keuangan merupakan komposisi sumber modal terdiri dari hutang jangka pendek, jangka panjang dan modal pemegang saham, sedangkan struktur modal merupakan komposisi dari sumber modal terdiri dari hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Dalam penelitian ini maka akan digunakan konsep struktur modal dalam pengertian perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen dan jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan akan sangat mempengaruhi perusahaan. Sumber dana yang berasal dari sumber internal adalah laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan hutang (*debt financing*). Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan disebut modal sendiri perusahaan. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

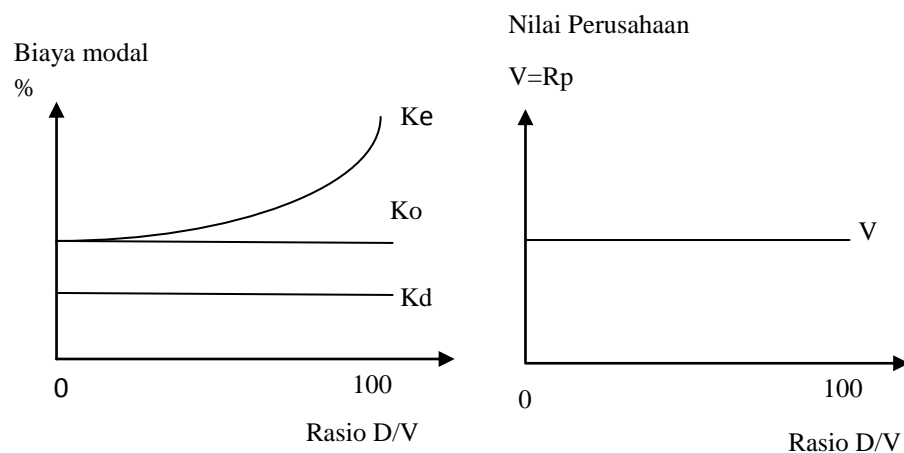
Teori Struktur Modal yang disebut sebagai *Balancing Theories* (Myers, 1984 dan Bayles and Diltz, 1994 dalam Husnan, 1998) adalah suatu teori keseimbangan karena tujuannya untuk menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. *Balancing Theories* dimulai dari keadaan yang ekstern yaitu pada kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak. Dalam kenyataannya kondisi seperti ini tidak pernah ada.

Pandangan konseptual dari struktur modal dilakukan melalui berbagai macam pendekatan, diantaranya: pendekatan laba operasi bersih, pendekatan laba bersih, pendekatan tradisional, dan pendekatan Modigliani-Miller.

a. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income*)

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini

melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pada pendekatan ini ada dua asumsi, yaitu : biaya hutang konstan seperti dalam pendekatan laba bersih dan penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal tidak penting.

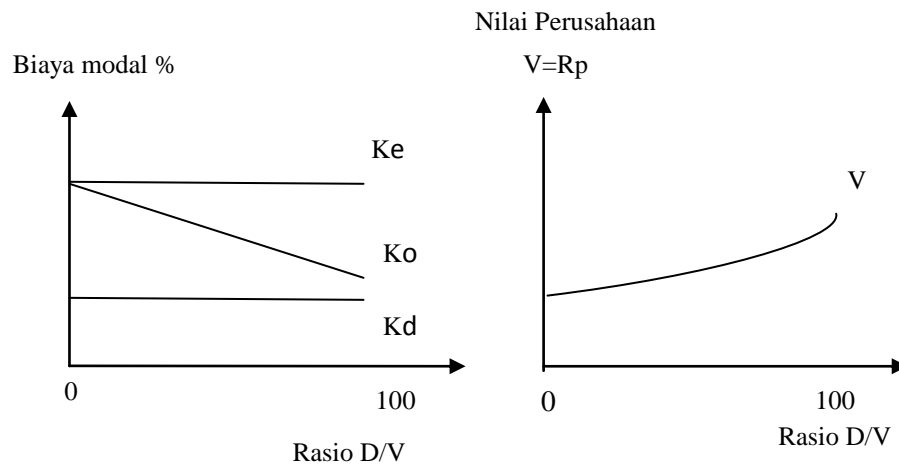


Gambar 2.1: Pendekatan Laba Operasi Bersih

Sumber : Sjahrial, 2007: 18

b. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi nilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang diisyaratkan atas saham biasa yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat hutang yang konstan pula. Karena biaya hutang dan modal sendiri konstan, maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata akan semakin kecil. Nilai perusahaan akan semakin meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar.



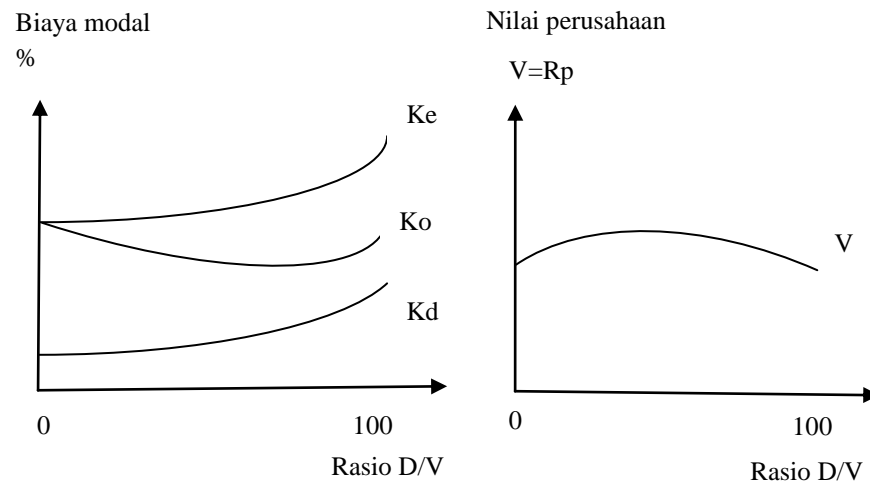
Gambar 2.2: Pendekatan Laba Bersih

Sumber : Sjahrial, 2007: 180

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional terhadap struktur dan penilaian modal mengasumsikan adanya struktur modal optimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan dan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui peningkatan penggunaan struktur keuangan. Mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan bisa diubah dengan cara mengubah struktur modalnya.

Tanpa adanya hutang, perusahaan akan menjadi berisiko dan akan menyebabkan biaya modal sendiri menjadi naik. Keadaan perusahaan akan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat atau biaya modal perusahaan turun.



Gambar 2.3: Pendekatan Tradisional

Sumber : Sjahrial, 2007: 182

d. Pendekatan Modigliani-Miller

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada 1958, yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (MM). Berlandaskan serangkaian asumsi dengan pendekatan tradisional yang tidak realistis, MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat terus sejalan dengan semakin besarnya jumlah hutang yang digunakan, dan karena itu nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai oleh hutang. Asumsi- asumsi MM mencakup hal-hal sebagai berikut:

- 1) tidak ada biaya broker (perantara);
- 2) tidak ada pajak perorangan;
- 3) para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan;
- 4) investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang;
- 5) semua hutang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah hutang yang digunakan; dan
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Sebaliknya apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, maka Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan selalu menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment* yaitu suatu pengelolaan item-item yang ada didalam laporan rugi/laba (biaya promosi, pemasaran dan bunga) sehingga didapat biaya pajak yang kecil. Sebagai akibatnya, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya (Husnan, 1996:36).

2.1.3 Biaya Modal

Keown ,et.al (2000:444) berpendapat bahwa biaya modal merupakan biaya peluang (*opportunity cost*) dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Hal ini dikarenakan biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diisyaratkan dari semua sumber keuangan. Bila perusahaan menghasilkan suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal, maka pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai saham biasa perusahaan selanjutnya akan berpengaruh pada peningkatan pemilik saham. Sedangkan menurut Van Horn dan Wachowicz (1998:399), biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diminta atas berbagai jenis pendanaan, dan biaya modal secara keseluruhan merupakan rata-rata tertimbang dari komponen-komponen pendanaan perusahaan yang bermacam-macam. Komponen-komponen dalam biaya modal terdiri dari: biaya hutang, biaya saham preferen, biaya ekuitas biasa, biaya laba ditahan.

a. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang merupakan tingkat yang harus diterima dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan kreditur. Biaya hutang muncul karena perusahaan menggunakan dana dari pinjaman. Biaya hutang ini dihitung berdasarkan tingkat bunga yang dibayarkan kepada kreditur (Keown, et.al, 2000:454).

b. Biaya Saham Preferen (*Cost of Preferent Stock*)

Biaya saham preferen merupakan tingkat pengembalian perusahaan yang harus diperoleh dari investasi saham preferen untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Biaya saham preferen mempunyai sifat sebagai hutang karena saham preferen mengandung kewajiban yang tetap untuk mengadakan pembayaran secara periodik (Keown, et.al, 2000:456).

c. Biaya Ekuitas Biasa

Biaya ekuitas biasa merupakan tingkat pengembalian perusahaan yang harus diperoleh dari investasi saham biasa untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Perhitungan biaya untuk saham biasa lebih sulit karena adanya ketidakpastian atas pembayaran dividen pada pemegang saham biasa. Perhitungan menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang digunakan oleh para investor adalah tingkat bebas risiko ditambah dengan premi risiko. *Premi risk* adalah premi risiko pasar (hasil pengembalian pasar dikurangi tingkat bunga bebas risiko) dikalikan beta perusahaan (Keown, et.al, 2000:457).

d. Biaya Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan (Sabardi, 1994:7)

2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Riyanto (1997:235) menyatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama tersebut adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Margaretha (2007: 222) menyebutkan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *business risk, tax position, management conservatism or aggressiveness*, jenis industri. Komariyah (2009: 58) menjelaskan bahwa umumnya perusahaan dalam membuat keputusan struktur modal mempertimbangkan faktor-faktor berikut: stabilitas penjualan,

struktur *asset*, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, peminjam dan penilaian sikap *agency*, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Brigham & Houston (2006:42) menyebutkan bahwa perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

a. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

b. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

c. *Leverage* operasi

Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu yang sama, perusahaan-perusahaan ini seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan utang.

e. Profitabilitas

Kita sering mengamati bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relative sedikit. Meskipun tidak terdapat pembenaran secara teoritis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktis adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang sangat menguntungkan seperti *Intel*, *Microsoft*, dan *Coca-Cola* memang sepertinya tidak banyak membutuhkan pendanaan melalui utang. Tingkat pengembalian mereka yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.

f. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang.

g. Pengendalian

Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya. Kejadian apapun, jika manajemen sama sekali merasa tidak aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

h. Sikap manajemen

Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur modal yang tepat.

i. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

l. Fleksibilitas keuangan

Suatu hal yang penting bagi perusahaan untuk menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional, artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, dimana penentuan skala perusahaan tersebut didasarkan pada tingkat pertumbuhan penjualan, total penjualan dan total aktiva. Sementara pertumbuhan penjualan atau *asset* bernilai positif mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi tingkat risiko ini dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternative strategi guna meningkatkan profit perusahaan. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sjahrial, 2007:205). Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya/ tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya/ tergesernya kontrol dari pihak dominan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan

dengan perusahaan kecil. Jadi ukuran perusahaan sangat mempengaruhi pemilihan struktur modal di dalam perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat dibagikan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) ataupun saham dividen (*stock dividend*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:127).

Perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen ini mungkin tidak memaksimalkan kekayaan keseluruhan pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali (Van Horn, 1998: 503). Pembayaran dividen dalam bentuk saham digunakan sebagai alternatif dividen kas atau tambahan atas kas dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend pay out ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen karena dividen merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Stabilitas pembayaran dividen merupakan daya tarik bagi banyak investor. Saham dapat memiliki harga yang lebih tinggi jika saham memberikan pembayaran dividen yang stabil sepanjang

waktu daripada jika saham memberikan pembayaran dengan persentase tertentu dari laba.

Riyanto (2001:269) menyebutkan, ada beberapa kebijakan deviden diantaranya: kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan *dividend pay out ratio* yang konstan, kebijakan dividen yang fleksibel.

a. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan tiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuatif.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Penetapan jumlah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend pay out ratio* yang konstan

Perusahaan menetapkan kebijakan *dividend pay out ratio* yang konstan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Besarnya *dividend pay out ratio* setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial perusahaan.

2.1.7 Tingkat Profitabilitas

Analisis tingkat profitabilitas merupakan salah satu bentuk analisis yang dipergunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat laba yang dicapai oleh masing-masing produk yang telah dijual perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen (Moeljadi, 2006: 73). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi dapat digunakan sebagai permodalan dalam bentuk laba ditahan.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat ditentukan dari *net income* dan juga dapat diukur dengan rasio-rasio profitabilitas diantaranya *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, *return on asset* dan *earning per share*.

2.1.8 *Leverage* Operasi

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dengan penggunaan *leverage* operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan dapat mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar (Bambang Riyanto, 2001:375). Analisis *leverage* dapat memberikan informasi seberapa besar pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT.

Operating leverage perusahaan menunjukkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and taxes* = EBIT) disebut dengan tingkat *leverage* operasi (*degree of operating leverage*). *Leverage* operasi dapat ditentukan berdasarkan perbandingan persentase perubahan dalam operasi yang dihubungkan dengan persentase perubahan volume penjualan. Analisa *leverage* operasi membantu didalam pengambilan keputusan dengan memberikan informasi sejauh mana pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan pendapatan sebelum dikurangi pajak dan bunga dan analisa ini juga dapat memberikan informasi dalam mempelajari akibat-akibat dari perluasan produksi. Jadi secara teoritis faktor *leverage* operasi dapat berpengaruh secara positif atau negative terhadap suatu struktur keuangan, dapat pula dikatakan bahwa pada dasarnya *leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan dalam usahanya menggunakan aktiva tetap yang menimbulkan biaya tetap, sehingga perusahaan perlu memperhatikan faktor *leverage* operasi dalam membuat keputusan keuangan yang tepat.

2.1.9 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar keseluruhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan berarti semakin menjamin prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan mendatang (Sjahrial, 2007: 205). Myers (1997) mengemukakan bahwa jumlah hutang yang dimiliki perusahaan berbanding terbalik dengan pertumbuhan perusahaan dalam investasi masa depan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan dalam pemenuhan dananya tidak dapat dipenuhi dari sumber internal perusahaan maka perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar dan hal ini mengakibatkan rasio struktur modal meningkat.

2.1.10 Hubungan antara Biaya Kebangkrutan, Biaya Agensi, Pajak, Hutang, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal

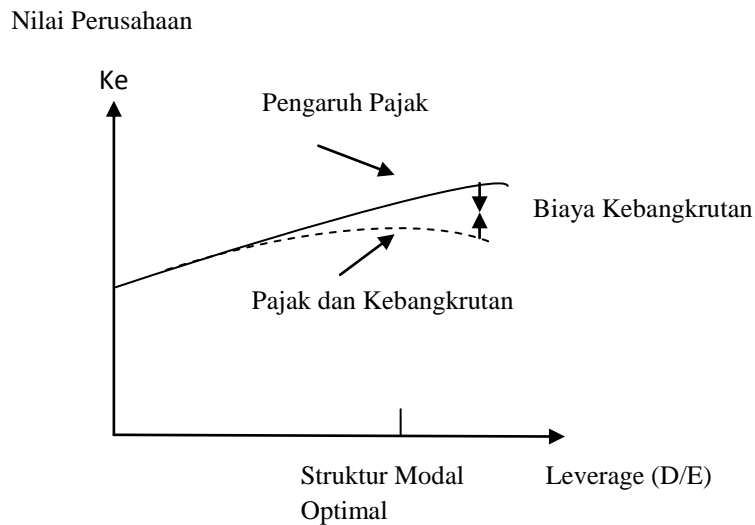
Jika terdapat biaya kebangkrutan dan jika peluang kebangkrutan meningkat dengan penggunaan pengungkit keuangan, pengungkit yang tinggi ini dihukum oleh investor dan pemberi pinjaman. Jika terdapat biaya kebangkrutan dan pajak, struktur modal optimal tetap ada. Biaya modal perusahaan akan menurun jika alasan pengungkitan keuangan adalah untuk memperoleh keuntungan pajak bersih dari pinjaman. Secara berangsur-angsur, peluang kebangkrutan menjadi penting, yang menyebabkan penurunan biaya modal jika pengungkit keuangan meningkat. Seiring dengan peningkatan pengungkitan, pengaruh kebangkrutan jauh mengimbangi pengaruh pajak, sehingga biaya modal meningkat.

Keberadaan biaya agensi dan pemantauan menambah peningkatan biaya modal ini. Peningkatan pengungkit keuangan yang melewati batas tertentu akan

menyebabkan peningkatan biaya agensi. Pengaruh gabungan antara biaya agensi dan biaya kebangkrutan (bertindak sebagai batas) jangkauan dimana manfaat perlindungan pajak memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Jika pengungkit keuangan meningkat, nilai sekarang manfaat perlindungan pajak juga akan meningkat. Dengan lebih banyak pengungkit keuangan, ketidakpastian manfaat perlindungan pajak perlahan-lahan mengurangi penambahan nilai yang terjadi (Van Horn dan Wachowicz, 1998:485).

Semakin besar pengungkit keuangan tentu saja semakin besar biaya bunganya. Akibatnya, akan timbul biaya hutang. Karena pengungkit keuangan yang semakin besar, perusahaan tidak lagi dapat menjual sekuritas hutang kepada lembaga-lembaga. Jika ini terjadi, perusahaan harus mencari investor tanpa batasan-batasan, dan investor ini tentu saja akan meminta bunga yang lebih tinggi (Van Horn dan Wachowicz, 1998:486).

Sjahrial (2007:203) menjelaskan mengenai model gabungan (*trade of model*), semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang (*leverage gain*), tetapi *present value* biaya *financial distress* dan *present value agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar. Kesimpulannya adalah: penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal.



Gambar 2.4: Nilai Perusahaan dengan Pajak dan Biaya Kebangkrutan.

Sumber : Sartono (1990: 258)

2.2 Penelitian Terdahulu

Laksono (2004) dalam penelitiannya mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, *leverage* operasi, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur menyatakan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, *leverage* operasi, ukuran dan pertumbuhan perusahaan secara serempak berpengaruh terhadap struktur modal.

Astuti (2005) dalam penelitiannya mengenai pengaruh determinan struktur modal terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan dari jumlah populasi sebanyak 53 perusahaan di sektor perdagangan dan jasa yang *listed* di BEJ. Dari hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, dan kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan.

Rakhmawati (2006) dalam penelitiannya mengenai struktur modal (rasio hutang terhadap *total asset*) pada perusahaan sektor jasa yang *listed* di Bursa Efek Jakarta mengalami perubahan yang positif atau searah dengan perubahan variabel biaya hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas, dengan nilai R^2 sebesar 93,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara

bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh yang kuat didalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan sisanya merupakan pengaruh variabel lain.

Hidayah (2007) dalam penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur mendapatkan hasil bahwa secara simultan biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Secara parsial dari keenam variabel independennya yang hanya mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal adalah biaya keagenan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya yang diteliti dalam penelitian ini ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Adapun metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat beberapa kesamaan variabel yaitu ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, hal ini untuk melihat konsistensi dari hasil penelitian, sedangkan perbedaannya terletak pada periode penelitian yaitu mulai tahun 2008 sampai dengan 2010.

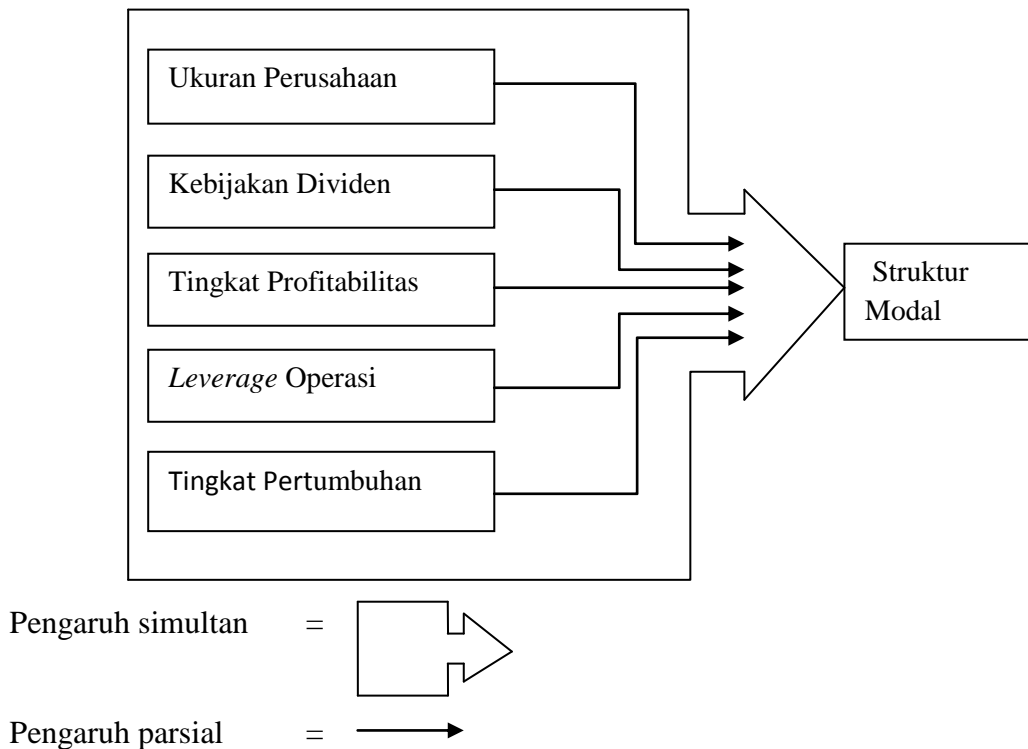
Tabel 2.1: Perbedaan Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti	Tahun	Kajian Penelitian	Variabel Dependen Dan independen	Hasil
1	Yanuar Tri Laksono	2004	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, <i>leverage</i> operasi dan pertumbuhan perusahaan struktur modal	Var dependen: struktur modal (DER). Var independen: struktur aktiva, profitabilitas, <i>leverage operasi</i> , dan pertumbuhan perusahaan.	Struktur aktiva, profitabilitas, <i>leverage</i> operasi, dan pertumbuhan perusahaan secara serempak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Ririn Aprilianti Astuti	2005	Pengaruh determinan struktur modal terhadap keputusan struktur modal perusahaan di sektor perdagangan dan jasa di BEJ	Var dependen: struktur modal(rasio hutang). Var independen: kepemilikan internal, kepemilikan eksternal dan kepemilikan institusional	Determinan struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan.
3	Rahkmawati	2006	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan jasa yang listed di BEJ	Var dependen: struktur modal (<i>debt ratio</i>). Var independen: biaya hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas.	Biaya hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas secara bersama-sama dan simultan memiliki pengaruh yang kuat dalam menjelaskan variabel dependen.
4	Ita Fitriya Hidayah	2007	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ	Var dependen: struktur modal (<i>debt ratio</i>). Var independen: biaya agensi, biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen.	Biaya agensi, biaya hutang, resiko bisnis, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.

Sumber: Laksono (2004), Astuti (2005), Rahkmawati (2006), Hidayah (2007)

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual disusun atas dasar kajian teoritis dan kajian empiris. Kerangka konseptual penelitian ini dapat dijelaskan sebagai mana ditunjukkan dalam gambar 2.5 berikut ini



Gambar 2.5 : Kerangka konseptual penelitian

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing dapat berupa obligasi maupun kredit dari bank. Keputusan struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan seperti tingkat bunga, stabilitas *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan yang diperoleh melalui informasi dari pasar modal, emiten, investor, publikasi laporan keuangan serta dari analisis penelitian lain tentang struktur modal. Berdasarkan informasi dan hasil kajian tersebut dapat ditentukan variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas,

leverage operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan, variabel dependennya adalah struktur modal yang dihitung dengan debt ratio (rasio hutang).

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, artinya jika ukuran perusahaan naik maka aset perusahaan semakin besar dan secara keseluruhan struktur modal semakin besar. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, artinya jika dividen yang diberikan kepada para pemegang saham semakin besar maka keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin besar, sehingga akumulasi keuntungan laba ditahan (*retain earning*) sebagai penambah modal sendiri semakin tinggi, dan secara keseluruhan struktur modal perusahaan, artinya jika aktiva naik maka aset perusahaan semakin besar dan secara keseluruhan struktur modal semakin besar. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan artinya jika profitabilitas perusahaan semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi keuntungan (*retain earning*) sebagai akumulasi *capital* dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar. *Leverage* operasi dapat berpengaruh secara positif atau negative terhadap suatu struktur keuangan, dapat pula dikatakan bahwa pada dasarnya *leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan dalam usahanya menggunakan aktiva tetap yang menimbulkan biaya tetap, sehingga perusahaan perlu memperhatikan faktor *leverage* operasi dalam membuat keputusan keuangan yang tepat. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut.

2.4 Hipotesis.

Berdasarkan kerangka konseptual, disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, *Leverage* Operasi dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

H2 : Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, *Leverage* Operasi dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang bertujuan untuk mengetahui hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya atau penelitian konfirmatori (*confirmatory research*) karena tujuannya menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

1. perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2008 sampai dengan 2010 (periode penelitian), yaitu sebanyak 134 perusahaan;
2. perusahaan harus mempunyai laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel;
3. perusahaan tidak mempunyai saldo total ekuitas dan laba yang negatif pada laporan keuangan, karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut dalam perhitungan rasio menjadi tidak bermakna dalam perhitungan rasio keuangan;
4. perusahaan memiliki hutang jangka panjang; dan
5. perusahaan membayarkan dividennya.

Sampel penelitian terinci dalam tabel 3.1. Dalam tabel 3.1 tersebut dapat diketahui proses pemilihan sampel yang akhirnya terpilih 25 perusahaan yang akan dianalisis lebih lanjut.

Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur .

Kriteria	Jumlah Perusahaan
1. Industri manufaktur yang <i>listed</i> di BEI periode 2008 sampai dengan 2010	134
2. Tidak tersedia laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember	48
Tersedia laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember	56
3. Mempunyai saldo ekuitas dan laba negatif	18
Mempunyai saldo dan laba positif	38
4. Tidak membagikan dividen	13
Membagikan dividennya	25
5. Perusahaan memiliki hutang jangka panjang	25
Sampel Penelitian	25

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2008 sampai dengan 2010. Data tersebut diperoleh dari BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* serta www.idx.co.id. Data penelitian ini adalah *pooling* data yaitu kombinasi antara data *time series* dan *cross section*.

3.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel serta Pengukurannya

Berdasarkan pada pokok permasalahan dan hipotesis yang akan diuji maka identifikasi dan definisi operasional variabel akan dijelaskan berikut ini.

3.4.1 Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini diidentifikasi menjadi dua variabel yaitu, variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu struktur modal (Y) yang diukur menggunakan rasio hutang. Sedangkan variabel independennya yaitu ukuran perusahaan (X1), kebijakan dividen (X2), tingkat

profitabilitas (X3), *leverage* operasi (X4), tingkat pertumbuhan perusahaan (X5). Skala pengukuran penelitian ini adalah skala rasio. Skala pengukuran rasio lebih unggul dibandingkan dengan ketiga skala pengukuran lainnya. Dalam skala rasio dikenal adanya titik pusat. Skala rasio menyajikan nilai sesungguhnya dari variabel-variabel yang diukur dalam skala rasio. (Rochaety dkk, 2007: 76)

3.4.2 Definisi Operasional Variabel serta Pengukurannya .

a. Struktur modal

The debt ratio dihitung dengan membagi total hutang (*liability*) dengan total aset. Rasio itu digunakan untuk mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan utang dan hal itu semakin berisiko bagi perusahaan (Moeljadi, 2006: 70).

$$\textit{The debt ratio} = \frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Asset}} \times 100\%$$

b. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Perusahaan yang besar memiliki saham yang tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan dan sebaliknya. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar, sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditentukan dengan nilai buku dari *total asset* perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam rupiah dan dihitung tiap tahun selama periode 2008-2010. Dalam analisis sebagai input data dinyatakan dalam Logaritma naturalnya (Ln).

c. Kebijakan Dividen (DIVID)

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividend pay out ratio*.

$$\textit{Dividend Pay Out Ratio} = \frac{\textit{Divided Per Share}}{\textit{Earning Per Share}}$$

d. Tingkat Profitabilitas (PROFIT)

Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. *Rate of return on investment* (ROI) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Keterangan: EAT = *Earning After Tax*

e. *Leverage* Operasi (LEVE)

Perusahaan yang menggunakan *leverage* operasi mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan EBIT yang lebih besar atau dapat dikatakan bahwa persentase perubahan EBIT sebagai akibat perubahan penjualan. *Leverage operasi* menurut Sjahrial (2007:151) dapat dihitung dengan:

$$\text{DOL pada x unit} = \frac{\text{Persentase (\%) Perubahan EBIT}}{\text{Persentase(\%) Perubahan Penjualan}}$$

Keterangan:

DOL : *Degree of Operating Leverage* (persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan).

f. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Pertumbuhan merupakan rasio untuk mengukur sebaik apa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonomi didalam industrinya. Ukuran dari rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$(\text{Sales } t - \text{sales } t-1) / \text{sales } t-1 \rightarrow S_t - S_{t-1} / S_{t-1}$$

3.5 Metode Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan pertama penelitian digunakan analisis regresi berganda.

1.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap keputusan struktur modal digunakan metode Analisis Regresi Berganda. Sehingga model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_i$$

keterangan:

Y = Struktur Modal (DEBT)

X₁ = Ukuran Perusahaan (SIZE)

X₂ = Kebijakan Dividen (DIVID)

X₃ = Tingkat Profitabilitas (PROFIT)

X₄ = Leverage Operasi (LEVE)

X₅ = Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

a = Konstanta

b₁...b₅ = Koefisien Regresi

e_i = Variabel Gallat/ Residual

1.5.2 Uji Statistik

Dalam model yang dikembangkan perlu diuji statistik untuk mengetahui seberapa jauh derajat pengaruh dari masing-masing variabel yang terdapat pada model yang telah dikembangkan tersebut. Untuk menjawab permasalahan kedua dalam uji statistik yang perlu dilakukan adalah dengan uji F.

Uji F berguna untuk mengetahui pengaruh yang nyata atau tidak nyata variabel independen secara bersama-sama/simultan terhadap variabel dependen digunakan langkah sebagai berikut:

a. Uji F (J Supranto, 1993:163)

Adapun rumus untuk F hitung adalah:

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

keterangan : F = F hitung

R² = Koefisien determinasi

k = jumlah variabel

n = jumlah sampel

b. Merumuskan hipotesis

$$H_0 = b_i = 0$$

Ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

$$H_a = b \neq 0$$

Ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

c. Menentukan tingkat signifikansi

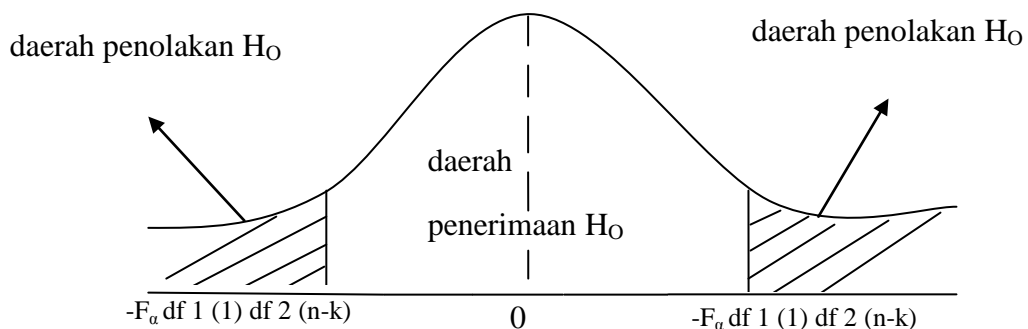
Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha=5\%$ atau *confidence interval* 95 %.

d. Membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel}

Hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan sebagai berikut:

$F_{tabel} < F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima.

$F_{tabel} > F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak.



Untuk menjawab persoalan ketiga maka digunakan uji t yaitu, mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (struktur modal) digunakan langkah pengujian sebagai berikut:

a. Uji t. rumus t hitung: (Mulyono, 1998:224)

$$t = \frac{b - B}{Sb}$$

keterangan :

b = koefisien regresi parsial variabel

B = koefisien regresi parsial populasi

S_b = *standart error* koefisien regresi

b. Merumuskan hipotesis

H_{01} = Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a1} = Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal

H_{02} = Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a2} = Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap struktur modal

H_{03} = Tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a3} = Tingkat profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal

H_{04} = *Leverage* operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a4} = *Leverage* operasi mempunyai pengaruh terhadap struktur modal

H_{05} = Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a5} = Tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal

c. Menentukan tingkat signifikansi

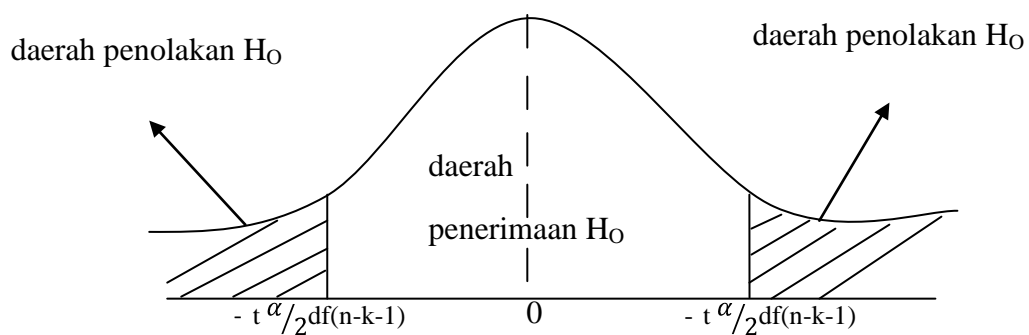
Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = \frac{5\%}{2} = 0,025$ atau *confidence interval* = 95%

d. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

Hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 diterima apabila $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$

H_0 nol ditolak apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{tabel} > t_{hitung}$



Setelah diperoleh model regresi berganda, langkah selanjutnya melakukan uji asumsi klasik dengan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) sebagai parameter koefisien regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari: uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas.

1) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan *eigenvalue* dan *condition index*. Multikolinearitas akan terjadi jika *eigenvalue* mendekati 0 dan *condition index* melebihi 15.

2) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan uji statistik *nonparametric*, yakni korelasi “Rank Spearman” untuk melihat hubungan antara variabel. Rumus korelasi “Rank Spearman” yang digunakan dalam hal ini adalah sebagai berikut :

$$R_s = \frac{\sum x^2 + \sum y^2 - \sum d^2}{\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

$$\sum x^2 = N^3 - N - Tx \quad Tx = \sum_{j=1}^9 (t_j^3 - t_j)$$

$$\sum y^2 = N^3 - N - Ty \quad Ty = \sum_{j=1}^9 (t_j^3 - t_j)$$

t = rank kembar

Tx = Jumlah rank kembar pada variabel X

Ty = Jumlah rank kembar pada variabel Y

Kaidah keputusan

Tolak Ho, bila $r \geq t_{\alpha, n-2}$

Terima H_0 , bila $r < t \alpha, n-2$

Keeratan hubungan diinterpretasi dengan menggunakan aturan Guilford (Guilford's Empirical Rule) sebagai berikut:

$0 \rightarrow < 0.2$	Slight correlation; almost negligible relationship
$\geq 0.2 \rightarrow < 0.4$	Small correlation: low relationship
$\geq 0.4 \rightarrow < 0.7$	Moderate correlation; substantial relationship
$\geq 0.7 \rightarrow < 0.9$	High correlation; dependable relationship
$\geq 0.9 \rightarrow < 1.0$	Ver high correlation; very dependable relationship

Sumber : Guilford, dalam Harun Al Rasyid, (1996)

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Pengujian terhadap adanya autokorelasi dapat menggunakan kriteria sebagai berikut (Supranto, 2004: 104).

Kalau hipotesis nol, H_0 : tidak ada korelasi serial korelasi positif, kemudian apabila:

$$d < d_L \quad : \text{tolak } H_0$$

$$d > d_U \quad : \text{terima } H_0$$

$$d_L \leq d \leq d_U \quad : \text{tidak dapat disimpulkan (inconclusive)}$$

Kalau hipotesis nol, H_0 : tidak ada serial korelasi serial negatif, kemudian apabila:

$$d > 4 - d_L \quad : \text{tolak } H_0$$

$$d < 4 - d_U \quad : \text{terima } H_0$$

$$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L \quad : \text{tidak dapat disimpulkan (inconclusive)}$$

Kalau h_0 dua arah, yaitu tidak ada korelasi serial positif atau negatif, kemudian apabila:

$$d < d_L \quad : \text{tolak } H_0$$

$$d > 4 - d_L \quad : \text{tolak } H_0$$

$$d_U < d < 4 - d_U \quad : \text{terima } H_0$$

$d_L \leq d \leq d_U$: tidak dapat disimpulkan

$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$: tidak dapat disimpulkan

Pengujian d_U adalah nilai d *Upper* atau nilai d batas atas dan d_L merupakan d *Lower* atau nilai d batas bawah yang diperoleh dari nilai tabel Durbin Watson.

4) Uji Normalitas

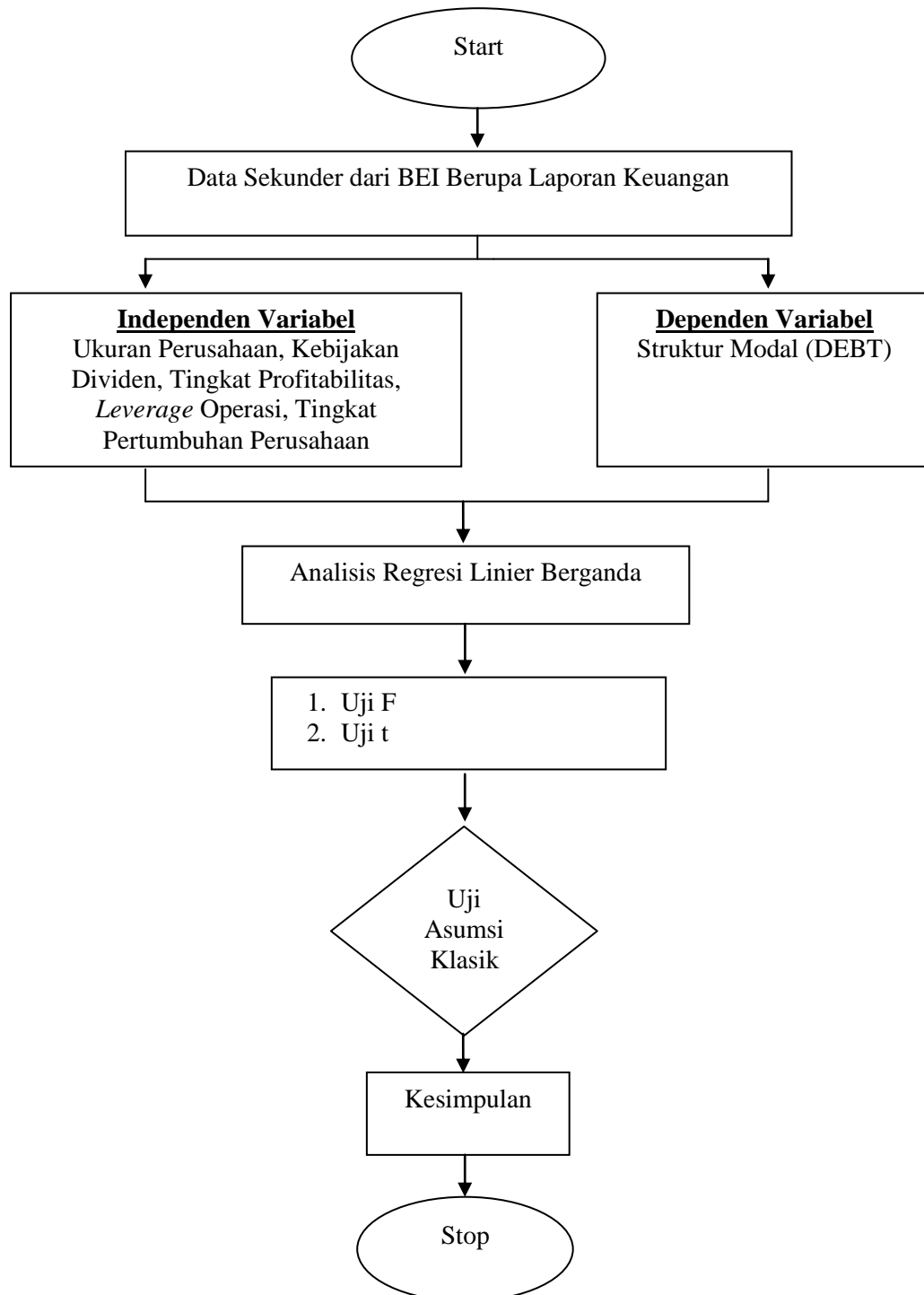
Normalitas data adalah syarat yang harus dipenuhi oleh suatu sebaran data sebelum melakukan analisis regresi. Hal ini berguna untuk menghasilkan model regresi yang baik. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Singgih Santoso, 2004:212). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Imam Ghozali, 2001:112)
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Imam Ghozali, 2001:112)

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini ditunjukkan pada gambar 3.1 berikut:



Gambar 3.1: Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan kerangka pemecahan masalah:

1. Start
2. Penelitian ini dimulai dengan pengumpulan data laporan keuangan perusahaan yang diperlukan dari BEI, kemudian menghitung ukuran perusahaan, kebijakan dividen, prorofitabilitas, *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Mencari tingkat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda.
4. Melakukan uji asumsi klasik yang berupa Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, uji Autokorelasi, dan uji Normalitas.
5. Apabila variabel-variabel yang dipergunakan dalam model regresi linier berganda mengandung multikolinearitas, heteroskedastisitas dan atau autokorelasi yang menyebabkan gangguan terhadap pengujian hipotesis maka perlu untuk dilakukan suatu koreksi terhadap variabel-variabel tersebut.
6. Pengujian statistik dengan menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel yang mempengaruhi struktur modal terhadap variabel struktur modal secara simultan. Apabila hasil yang didapatkan lebih besar dari F tabel maka terdapat pengaruh yang nyata dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dan sebaliknya.
7. Melakukan pengujian statistik dengan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel yang mempengaruhi struktur modal terhadap variabel struktur modal secara parsial. Apabila hasil uji yang didapatkan lebih besar dari t tabel, berarti terdapat pengaruh yang nyata dari variabel independen terhadap variabel dependen dan sebaliknya.
8. Menarik suatu kesimpulan dari hasil analisis tersebut disesuaikan dengan pokok permasalahan dan tujuan penelitian.
9. Stop

BAB 4. PEMBAHASAN

1.1 Gambaran Umum

1.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah 134 perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2010. Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan industri rokok, tekstil, pakaian, farmasi, kertas, kimia, semen, otomotif, elektronik, perlengkapan kantor, makanan dan minuman, kimia plastik dan kaca, logam dan penyulingan yang *listed* di BEI. Tabel 4.1 berikut ini adalah daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

Tabel 4.1 daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	<i>Cement</i>
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	<i>Cement</i>
3	Arwana Citra Mulia Tbk	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
4	Lion Metal Work Tbk	<i>Metal and Allied Product</i>
5	Lionmesh Prima Tbk	<i>Metal and Allied Product</i>
6	Budi Acid Jaya Tbk	<i>Chemicals</i>
7	Kageo Igar Jaya Tbk	<i>Plastics and Packaging</i>
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	<i>Pulp and paper</i>
9	Astra Internasional Tbk	<i>Automotive and Component</i>
10	Astra Otoparts Tbk	<i>Automotive and Component</i>
11	Indo Kordsa Tbk	<i>Automotive and Component</i>
12	Indospring Tbk	<i>Automotive and Component</i>
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	<i>Automotive and Component</i>
14	Selamat Sempurna Tbk	<i>Automotive and Component</i>
15	Sepatu Bata Tbk	<i>Foot Wear</i>
16	Cahaya Kalbar Tbk	<i>Food and Beverages</i>
Lanjutan		

Lanjutan tabel 4.1		
17	Delta Djakarta Tbk	<i>Food and Beverages</i>
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Food and Beverages</i>
19	Ultra Jaya Milk Tbk	<i>Food and Beverages</i>
20	HM Sampoerna Tbk	<i>Tobacco Manufactures</i>
21	Kalbe Farma Tbk	<i>Pharmaceutical</i>
22	Kimia Farma Tbk	<i>Pharmaceutical</i>
23	Merk Tbk	<i>Pharmaceutical</i>
24	Mandom Indonesia Tbk	<i>Cosmetics and Houshold</i>
25	Unilever Indonesia Tbk	<i>Cosmetics and Houshold</i>

Sumber : www.idx.co.id

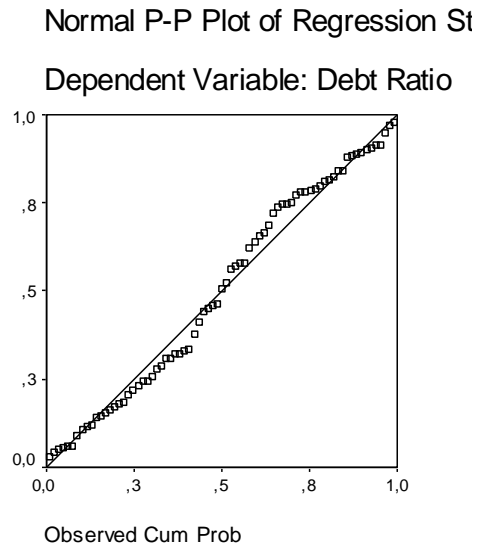
1.2 Hasil penelitian

Sebelum analisis regresi dilakukan, tahap pertama adalah melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Normalitas data adalah syarat yang harus dipenuhi oleh suatu sebaran data sebelum melakuakn analisis regresi. Hal ini berguna untuk menghasilkan model regresi yang baik. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Singgih Santoso, 2004:212). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusan :



Gambar 4.1: Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan *scatterplot* menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya. Hal ini menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti terjadi interkorelasi antar variabel bebas yang menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linier yang signifikan. Apabila koefisien korelasi variabel yang bersangkutan nilainya terletak di luar batas-batas penerimaan (*critical value*) maka koefisien korelasi bermakna dan terjadi multikolinearitas. Apabila koefisien korelasi terletak di dalam batas-batas penerimaan maka koefisien korelasinya tidak bermakna dan tidak terjadi multikolinearitas. Multikolinearitas akan terjadi jika *eigenvalue* mendekati 0 dan *condition index* melebihi 15. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diketahui bahwa *eigenvalue* dan *condition index* masing-masing variabel bebas seperti dalam tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2 : *Eigenvalue* dan *Condition Index* Variabel Bebas

Collinearity Diagnostic ^a							
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Divid	Leve	Profit
1	1	1,718	1,000	,14	,14		
	2	,282	2,471	,86	,86		
2	1	1,905	1,000	,10	,10	,08	
	2	,814	1,530	,04	,06	,92	
	3	,281	2,604	,85	,84	,00	
3	1	2,653	1,000	,04	,04	,02	,03
	2	,900	1,717	,00	,00	,88	,02
	3	,285	3,050	,40	,76	,00	,02
	4	,162	4,052	,56	,19	,10	,93

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Sumber : lampiran

Berdasarkan hasil analisis *Collinearity Statistic* pada tabel 4.2 diketahui bahwa dalam model penelitian tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Untuk menguji Heteroskedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikan korelasi Rank Spearman antara masing-masing variabel independen dengan residualnya. Jika nilai signifikan lebih besar dari α (5%) maka tidak terdapat Heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika lebih kecil dari α (5%) maka terdapat Heteroskedastisitas. Hasil analisis uji heteroskedastisitas pada lampiran dapat dijelaskan dalam Tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3 Hasil Perbandingan Nilai $\alpha = 0,05$ dengan Sig.t (Probabilitas t) variabel bebas

			Size	Divid	Profit	Leve	Growth	ABS
Spearman's rho	Size	Correlation Coefficient	1,000	-,010	,015	,061	,095	,034
		Sig. (2-tailed)	,	,933	,895	,602	,420	,772
		N	75	75	75	75	75	75
	Divid	Correlation Coefficient	-,010	1,000	,025	-,004	-,067	-,081
		Sig. (2-tailed)	,933	,	,834	,976	,570	,490
		N	75	75	75	75	75	75
	Profit	Correlation Coefficient	,015	,025	1,000	-,079	-,043	-,088
		Sig. (2-tailed)	,895	,834	,	,502	,716	,454
		N	75	75	75	75	75	75
	Leve	Correlation Coefficient	,061	-,004	-,079	1,000	-,053	-,215
		Sig. (2-tailed)	,602	,976	,502	,	,653	,064
		N	75	75	75	75	75	75
	Growth	Correlation Coefficient	,095	-,067	-,043	-,053	1,000	-,124
		Sig. (2-tailed)	,420	,570	,716	,653	,	,291
		N	75	75	75	75	75	75
	ABS	Correlation Coefficient	,034	-,081	-,088	-,215	-,124	1,000
		Sig. (2-tailed)	,772	,490	,454	,064	,291	,
		N	75	75	75	75	75	75

Sumber: lampiran

Berdasarkan tabel 4.3 pada kolom residual dapat dilihat bahwa nilai signifikan (*Sig. (2-tailed)*) masing masing variabel independen di atas 5% sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat Heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson *test* dengan tabel uji Durbin Watson.

Tabel 4.4 Nilai Durbin Watson untuk uji autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson
1	0,629	0,396	0,352	0,094

Level of significant (α) yang digunakan adalah 5 %. Dari tabel uji Durbin Watson didapatkan nilai d_U sebesar 1,77 dan d_L sebesar 1,49 (tabel dw, k:5, n:75), sedangkan untuk uji Durbin Watson (d) dilakukan dengan bantuan program SPSS didapatkan nilai d sebesar 0,094. Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat autokorelasi positif, autokorelasi negatif atau autokorelasi

positif negatif. Berdasarkan uji autokorelasi positif dengan kriteria $d < d_L$ maka H_0 ditolak yaitu ada korelasi serial positif, $0,094 < 1,49$. Uji autokorelasi negatif didapat hasil tidak ada korelasi serial negatif berdasarkan kriteria $d < 4 - d_U$ atau $0,094 < 2,23$. Uji autokorelasi H_0 dua arah yaitu tidak ada otokorelasi serial positif atau negatif didapat hasil ada korelasi serial positif negatif berdasarkan kriteria $d < d_L$ atau $0,094 < 1,49$.

Karena terjadi autokorelasi positif dan autokorelasi positif negatif maka digunakan metode lag untuk mengatasinya.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi dengan Metode Lag

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.744 ^a	.553	.513	12.62893	2.450

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Profit, Size, Leve, Growth, Divid

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Tabel diatas menunjukkan nilai Durbin Watson 2,450. Berdasarkan uji autokorelasi positif dengan kriteria $d > d_L$ maka H_0 diterima yaitu tidak ada korelasi serial positif, $2,450 > 1,77$. Uji autokorelasi negatif didapat hasil tidak dapat disimpulkan berdasarkan kriteria $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ atau $2,23 \leq 2,450 \leq 2,51$. Uji autokorelasi H_0 dua arah yaitu tidak ada otokorelasi serial positif atau negatif didapat hasil tidak dapat disimpulkan berdasarkan kriteria $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ atau $2,23 \leq 2,450 \leq 2,51$.

4.2.5 Hasil Perhitungan Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diprosikan dengan rasio hutang/ *debt ratio* (DEBT). Rasio hutang dihitung dengan perbandingan antara total hutang dengan total aset perusahaan.

Hasil perhitungan rasio hutang (DEBT) dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan penurunan rasio hutang. Hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah semakin tingginya biaya hutang yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Hasil perhitunngan rasio hutang dari tahun 2008 sampai dengan 2010 ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Rasio Hutang (Struktur Modal)(dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	24,500	13,4	0,0146
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	22,900	20,300	22,000
3	Arwana Citra Mulia Tbk	61,000	57,600	0,0525
4	Lion Metal Work Tbk	17,200	16,000	14,500
5	Lionmesh Prima Tbk	38,900	45,500	40,200
6	Budi Acid Jaya Tbk	61,800	51,000	59,200
7	Kageo Igar Jaya Tbk	23,800	19,100	15,600
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	64,800	56,800	59,700
9	Astra Internasional Tbk	49,700	45,000	47,900
10	Astra Otoparts Tbk	29,900	27,200	26,500
11	Indo Kordsa Tbk	28,700	16,700	19,000
12	Indospring Tbk	88,100	73,300	70,500
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	46,000	42,400	46,400
14	Selamat Sempurna Tbk	36,700	42,200	46,700
15	Sepatu Bata Tbk	32,000	27,700	31,500
16	Cahaya Kalbar Tbk	59,000	47,000	63,700
17	Delta Djakarta Tbk	24,900	21,100	16,300
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	66,800	61,600	47,400
19	Ultra Jaya Milk Tbk	33,900	31,000	35,200
20	HM Sampoerna Tbk	50,100	40,900	50,200
21	Kalbe Farma Tbk	23,800	26,100	17,900
22	Kimia Farma Tbk	34,400	69,000	61,100
23	Merk Tbk	12,700	18,400	16,500
24	Mandom Indonesia Tbk	10,400	11,400	9,400
25	Unilever Indonesia Tbk	52,200	50,500	53,500

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

4.2.6 Hasil Perhitungan Variabel-variabel Independen

Hasil perhitungan ukuran perusahaan dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan kenaikan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya sehingga aset mengalami kenaikan. Hasil perhitungan ukuran perusahaan ditunjukkan pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7 Hasil perhitungan Ukuran Perusahaan (dalam Ln Total Aset)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	23,147	23,309	23,454
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	23,084	23,284	23,468
3	Arwana Citra Mulia Tbk	20,417	27,436	20,589
4	Lion Metal Work Tbk	19,349	19,418	19,532
5	Lionmesh Prima Tbk	17,942	18,104	18,175
6	Budi Acid Jaya Tbk	21,253	14,285	14,492
7	Kageo Igar Jaya Tbk	19,538	19,577	19,666
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	22,037	22,024	22,226
9	Astra Internasional Tbk	25,114	25,211	25,449
10	Astra Otoparts Tbk	15,197	15,351	15,535
11	Indo Kordsa Tbk	21,238	21,023	21,124
12	Indospring Tbk	20,638	20,247	20,462
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	21,590	21,634	21,835
14	Selamat Sempurna Tbk	20,650	20,663	20,788
15	Sepatu Bata Tbk	19,810	19,848	19,998
16	Cahaya Kalbar Tbk	20,220	20,158	20,561
17	Delta Djakarta Tbk	20,364	20,449	20,378
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	24,402	24,422	24,579
19	Ultra Jaya Milk Tbk	21,265	21,273	21,42
20	HM Sampoerna Tbk	23,504	23,598	23,745
21	Kalbe Farma Tbk	22,464	22,592	22,673
22	Kimia Farma Tbk	21,092	21,172	21,228
23	Merk Tbk	19,743	19,888	19,89
24	Mandom Indonesia Tbk	20,630	20,718	20,769
25	Unilever Indonesia Tbk	22,596	22,736	22,887

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Hasil perhitungan kebijakan dividen dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan penurunan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah terjadinya krisis ekonomi global sehingga dividen yang dibayarkan semakin kecil. Hasil perhitungan kebijakan dividen ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividend (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	8,400	5,400	4,700
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	35,100	38,000	50,300
3	Arwana Citra Mulia Tbk	16,700	14,300	16,300
4	Lion Metal Work Tbk	17,200	208,900	16,600
5	Lionmesh Prima Tbk	5,200	24,000	4,000
6	Budi Acid Jaya Tbk	22,200	15,400	83,300
7	Kageo Igar Jaya Tbk	71,400	12,100	91,000
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	67,800	20,600	20,100
9	Astra Internasional Tbk	28,300	11,700	13,200
10	Astra Otoparts Tbk	40,000	12,000	10,700
11	Indo Kordsa Tbk	59,200	78,100	41,900
12	Indospring Tbk	29,400	16,000	13,200
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	200,000	3,500	3,500
14	Selamat Sempurna Tbk	62,500	27,200	24,000
15	Sepatu Bata Tbk	58,500	46,700	50,500
16	Cahaya Kalbar Tbk	80,000	45,100	75,500
17	Delta Jakarta Tbk	26,700	44,300	108,900
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	35,800	19,900	27,700
19	Ultra Jaya Milk Tbk	4,800	23,800	13,500
20	HM Sampoerna Tbk	43,900	53,000	62,100
21	Kalbe Farma Tbk	17,400	13,000	18,200
22	Kimia Farma Tbk	30,000	22,200	13,500
23	Merk Tbk	52,200	20,400	70,900
24	Mandom Indonesia Tbk	50,800	51,600	48,900
25	Unilever Indonesia Tbk	69,800	25,00	22,500

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Hasil perhitungan tingkat profitabilitas dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan kenaikan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah keberhasilan perusahaan dalam meraih keuntungan. Hasil perhitungan tingkat profitabilitas perusahaan ditunjukkan pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Tingkat Pofitabilitas (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	15,500	20,700	21,00
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	28,300	25,700	23,300
3	Arwana Citra Mulia Tbk	7,400	7,700	9,000
4	Lion Metal Work Tbk	14,900	12,400	12,700
5	Lionmesh Prima Tbk	14,900	3,300	9,400
6	Budi Acid Jaya Tbk	1,900	9,200	2,300
7	Kageo Igar Jaya Tbk	2,400	7,800	9,300
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	0,900	7,500	6,300
9	Astra Internasional Tbk	11,400	11,300	12,700
10	Astra Otoparts Tbk	14,200	16,500	20,400
11	Indo Kordsa Tbk	5,700	5,300	8,900
12	Indospring Tbk	3,500	9,500	9,200
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	0,100	6,900	5,800
14	Selamat Sempurna Tbk	9,800	14,100	14,100
15	Sepatu Bata Tbk	39,200	12,700	12,600
16	Cahaya Kalbar Tbk	4,600	8,700	3,500
17	Delta Djakarta Tbk	12,000	16,600	19,700
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	2,600	5,100	6,200
19	Ultra Jaya Milk Tbk	17,700	3,500	5,300
20	HM Sampoerna Tbk	24,100	28,700	31,300
21	Kalbe Farma Tbk	12,400	14,300	18,300
22	Kimia Farma Tbk	3,800	4,000	8,400
23	Merk Tbk	26,300	33,800	27,300
24	Mandom Indonesia Tbk	12,600	12,500	12,500
25	Unilever Indonesia Tbk	37,000	40,700	38,900

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Hasil perhitungan *leverage* operasi dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan penurunan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah penggunaan aktiva untuk menutup biaya-biaya tetap perusahaan. Hasil perhitungan *Leverage* Operasi ditunjukkan pada tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan *Leverage* Operasi (dalam unit)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	1,945	-0,712	0,018
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	1,478	1,667	4,830
3	Arwana Citra Mulia Tbk	0,938	1,449	1,138
4	Lion Metal Work Tbk	1,982	1,522	2,250
5	Lionmesh Prima Tbk	1,468	3,064	5,696
6	Budi Acid Jaya Tbk	-3,422	4,140	-17,570
7	Kageo Igar Jaya Tbk	-0,634	47,022	4,850
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	-5,764	102,255	-0,435
9	Astra Internasional Tbk	1,161	4,509	0,885
10	Astra Otoparts Tbk	1,291	165,200	2,512
11	Indo Kordsa Tbk	23,881	-1,993	2,941
12	Indospring Tbk	1,376	-2,756	0,737
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	-1,755	124,78	0,069
14	Selamat Sempurna Tbk	0,362	19,606	0,748
15	Sepatu Bata Tbk	34,84	-6,300	2,193
16	Cahaya Kalbar Tbk	0,117	-1,694	1,063
17	Delta Djakarta Tbk	1,880	6,825	-1,790
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	0,696	-15,642	12,470
19	Ultra Jaya Milk Tbk	28,103	-3,572	6,453
20	HM Sampoerna Tbk	0,516	1,970	1,883
21	Kalbe Farma Tbk	0,134	1,615	1,628
22	Kimia Farma Tbk	1,156	0,685	6,878
23	Merk Tbk	0,699	2,536	-4,125
24	Mandom Indonesia Tbk	0,222	0,377	-0,266
25	Unilever Indonesia Tbk	0,918	1,357	0,864

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Hasil perhitungan tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun 2008 sampai dengan 2010 untuk 25 perusahaan sampel menunjukkan penurunan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah terjadinya krisis global sehingga mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Hasil perhitungan tingkat pertumbuhan perusahaan ditunjukkan pada tabel 4.11 berikut ini:

Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	33,500	-88,100	646,000
2	Semen Gresik (Persero) Tbk	27,200	17,800	0,300
3	Arwana Citra Mulia Tbk	27,000	10,300	16,300
4	Lion Metal Work Tbk	27,900	-13,900	5,200
5	Lionmesh Prima Tbk	39,300	-23,600	29,000
6	Budi Acid Jaya Tbk	14,900	-97,000	3,400
7	Kageo Igar Jaya Tbk	90,200	6,700	7,000
8	Fajar Surya Wisesa Tbk	13,900	-9,700	3,900
9	Astra Internasional Tbk	38,300	1,500	31,900
10	Astra Otoparts Tbk	26,100	-0,200	18,800
11	Indo Kordsa Tbk	5,900	8,400	20,300
12	Indospring Tbk	70,600	-25,200	42,600
13	Multistrada Arah Sarana Tbk	48,500	26,800	18,600
14	Selamat Sempurna Tbk	27,200	1,500	13,600
15	Sepatu Bata Tbk	9,300	10,900	8,200
16	Cahaya Kalbar Tbk	141,600	-39,200	-39,900
17	Delta Djakarta Tbk	40,800	7,500	-4,700
18	Indofood Sukses Makmur Tbk	39,300	-3,600	2,700
19	Ultra Jaya Milk Tbk	20,900	18,400	16,500
20	HM Sampoerna Tbk	16,400	12,400	11,300
21	Kalbe Farma Tbk	12,500	15,400	12,500
22	Kimia Farma Tbk	14,300	5,500	11,500
23	Merk Tbk	16,400	17,900	5,900
24	Mandom Indonesia Tbk	21,700	12,00	5,600
25	Unilever Indonesia Tbk	24,200	17,100	7,900

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

4.2.7 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengolahan data ke dalam regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS yang hasilnya dapat dilihat dalam tabel 4.12 berikut ini.

Tabel 4.12 Hasil perhitungan SPSS

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient
	B	Std. Error	Beta
Constant	-8,724	16,229	
X1	1,474	0,758	0,185
X2	13,858	5,702	0,263
X3	64,524	21,673	0,324
X4	0,254	0,080	0,307
X5	-4,167	2,350	-0,169

$$Y = -8,724 + 1,474X1 + 13,858 X2 + 64,524X3 + 0,254X4 - 4,167X5$$

Dari hasil analisis regresi berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien sebesar 8,724 berarti jika semua koefisien variabel independen (X) bernilai nol (0) maka variabel dependen (struktur modal) bernilai 8,724.
- b. Perubahan variabel Ukuran Perusahaan memiliki arah hubungan yang positif, berarti semakin besar aset perusahaan yang dimiliki maka akan berpengaruh pada struktur modal yang semakin besar. Koefisien regresi sebesar 1,474 berarti bahwa setiap kenaikan total aset sebesar satu satuan (dalam Ln rupiah) maka akan menaikkan rasio hutang sebesar 1,474 %.
- c. Perubahan variabel Kebijakan Dividen memiliki arah hubungan yang positif, berarti semakin besar dividen yang dikeluarkan maka akan berpengaruh terhadap struktur modal yang semakin besar. Koefisien regresi sebesar 13,858 berarti bahwa setiap kenaikan DPR (*dividend payout ratio*) sebesar 1% maka akan menaikkan rasio hutang sebesar 13,858 %.
- d. Perubahan variabel Tingkat Profitabilitas memiliki arah hubungan yang positif, berarti semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan berpengaruh terhadap struktur modal yang semakin besar. Koefisien regresi sebesar 64,524 berarti bahwa setiap kenaikan ROI (*rate of return on investment*) sebesar 1 % maka akan menaikkan rasio hutang sebesar 64,524 %.
- e. Perubahan variabel *Leverage* Operasi memiliki arah hubungan yang positif, berarti semakin besar EBIT perusahaan maka akan berpengaruh terhadap

struktur modal yang semakin besar. Koefisien regresi sebesar 0,254 berarti bahwa setiap kenaikan DOL (*degree of operating leverage*) sebesar satu unit maka akan menaikkan rasio hutang sebesar 0,254 %.

- f. Perubahan variabel Tingkat Pertumbuhan memiliki arah hubungan yang negatif, berarti semakin besar penjualan perusahaan maka akan berpengaruh terhadap struktur modal yang semakin kecil. Koefisien regresi sebesar -4,167 berarti bahwa setiap kenaikan penjualan sebesar 1% maka akan menurunkan rasio hutang sebesar -4,167 %.

4.2.8 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan koefisien determinasi. Nilai R^2 yang didapatkan dari perhitungan berada pada range 0 hingga 1, apabila nilai R^2 semakin mendekati 1 maka variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang semakin kuat didalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan jika nilai R^2 semakin mendekati 0 maka variabel independen semakin lemah pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Tabel 4.13 Nilai Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson
1	0,629	0,396	0,352	0,094

Dari hasil penelitian bahwa dalam model didapatkan nilai R^2 (R Square) sebesar 0,396. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dijelaskan variabel independen sebesar 0,396 atau 39,6%, sedangkan sisanya sebesar 60,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

4.2.9 Hasil Uji Statistik

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji F dan uji t untuk menginterpretasikan hasil analisis regresi linier berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang diduga

mempengaruhi struktur modal terbukti signifikan, baik secara simultan maupun parsial.

a. Uji F

Perhitungan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh nyata dari variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Untuk menerima ataupun menolak dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi F variabel independen dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Apabila signifikansinya lebih dari α maka H_a diterima berarti secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya apabila signifikansinya lebih besar dari α maka H_a ditolak berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa:

Tabel 4.14 Nilai Signifikansi F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11080,446	5	2216,089	9,040	,000 ^a
	Residual	16915,454	69	245,152		
	Total	27995,900	74			

a. Predictors: (Constant), Growth, Divid, Size, Leve, Profit

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Nilai signifikansi F sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5 %) atau F hitung sebesar 9,040 lebih besar dari F tabel sebesar 2,35 maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yakni ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk menerima ataupun menolak dilakukan

dengan membandingkan tingkat signifikansi t variabel independen dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Apabila signifikansinya lebih kecil dari α maka H_a diterima berarti secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya apabila signifikansinya lebih besar dari α maka H_a ditolak berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel 4.15 berikut.

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-8,724	16,229		-0,538	0,593
X1	1,474	0,758	0,185	1,944	0,056
X2	13,858	5,702	0,263	2,431	0,018
X3	64,524	21,673	0,324	2,977	0,004
X4	0,254	0,080	0,307	3,165	0,002
X5	-4,167	2,350	-0,169	-1,774	0,081

Nilai signifikansi t sebesar 0,056 untuk variabel X1 nilai ini lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap variabel struktur modal.

Nilai signifikansi t sebesar 0,018 untuk variabel X2 nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh positif secara nyata terhadap variabel struktur modal.

Nilai signifikansi t sebesar 0,004 untuk variabel X3 nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat profitabilitas berpengaruh positif secara nyata terhadap variabel struktur modal.

Nilai signifikansi t sebesar 0,002 untuk variabel X4 nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel

leverage operasi berpengaruh positif secara nyata terhadap variabel struktur modal.

Nilai signifikansi t sebesar 0,081 untuk variabel X5 nilai ini lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh secara nyata terhadap variabel struktur modal.

Berdasarkan perbandingan antara nilai t hitung dan t tabel pada tingkat α 5 % diperoleh angka sebagai berikut:

Tabel 4.16 : Tabel hasil parsial masing-masing variabel

Variabel independen	t hitung	t tabel	sig	Hasil Uji
X1 (Ukuran Perusahaan)	1,944	1,992	0,056	Ho diterima
X2 (Kebijakan Dividen)	2,431	1,992	0,018	Ho ditolak
X3 (tingkat Profitabilitas)	2,977	1,992	0,004	Ho ditolak
X4 (<i>Leverage</i> Operasi)	3,165	1,992	0,002	Ho ditolak
X5 (Tingkat Pertumbuhan)	-1,774	1,992	0,081	Ho diterima

Dari tabel diatas secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai t hitung variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari t tabel yaitu $1,944 < 1,992$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.
- 2) Nilai t hitung variabel kebijakan dividen lebih besar dari t tabel yaitu $2,431 > 1,992$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.
- 3) Nilai t hitung variabel tingkat profitabilitas lebih besar dari t tabel yaitu $2,977 > 1,992$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.
- 4) Nilai t hitung variabel *leverage* operasi lebih besar dari t tabel yaitu $3,165 > 1,992$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *leverage* operasi berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.

- 5) Nilai t hitung variabel tingkat pertumbuhan lebih kecil dari t tabel yaitu $-1,774 < 1,992$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Secara Simultan

Dari hasil analisis data, didapatkan nilai Adjusted R^2 sebesar 35,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dijelaskan variabel independen sebesar sebesar 0,352 atau 35,2 %, sedangkan sisanya sebesar 64,8 % pengaruh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model. Hal ini berarti variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang lemah didalam menjelaskan variabel dependen

Uji F menunjukkan nilai sig F sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak. Hasil ini memberikan arti bahwa secara simultan seluruh variabel independen yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Profitabilitas, *Leverage* operasi dan Tingkat Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara nyata terhadap variabel dependen yakni struktur modal.

4.3.2 Pengaruh Secara Parsial

1. Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki arah hubungan yang positif berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat risiko dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternatif strategi guna meningkatkan profit perusahaan. Nilai signifikansi t sebesar 0,056 untuk variabel X_1 , nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal, dengan demikian hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hidayah (2007) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sjahril (2007) yaitu perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Pada penelitian ini struktur modal

diukur dengan rasio hutang yakni perbandingan total hutang dengan total aset, sedangkan ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dikarenakan aset dari perusahaan tidak hanya berasal dari hutang tetapi juga berasal dari modal sendiri atau proporsi pembiayaan total aset lebih banyak didanai dari modal sendiri.

2. Variabel Kebijakan Dividen (DIVID) memiliki arah hubungan yang positif, artinya jika dividen yang diberikan kepada para pemegang saham semakin besar maka keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin besar, sehingga akumulasi keuntungan laba ditahan (*retain earning*) sebagai penambah modal sendiri semakin tinggi, dan secara keseluruhan struktur modal perusahaan, artinya jika aktiva naik maka aset perusahaan semakin besar dan secara keseluruhan struktur modal semakin besar. Nilai signifikansi t sebesar 0,018 untuk variabel X2, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rakhmawati (2006) yaitu kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Variabel Tingkat Profitabilitas (PROFIT) memiliki arah hubungan yang positif, artinya jika profitabilitas perusahaan semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi keuntungan sebagai akumulasi *capital* dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar. Nilai signifikansi t sebesar 0,004 untuk variabel X3, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal, hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.

4. Variabel Leverage Operasi (LEVE) memiliki arah hubungan yang positif berarti semakin besar EBIT maka akan berpengaruh terhadap struktur modal yang semakin besar. Pada dasarnya *leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan dalam usahanya menggunakan aktiva tetap yang menimbulkan biaya tetap, sehingga perusahaan perlu memperhatikan faktor *leverage* operasi dalam membuat keputusan keuangan yang tepat. Nilai signifikansi t sebesar 0,002 untuk variabel X4, nilai ini lebih kecil dari $\alpha=0,05$ maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* operasi berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.
5. Variabel Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) memiliki arah hubungan yang negatif. Nilai signifikansi t sebesar 0,081 untuk variabel X5, nilai ini lebih besar dari $\alpha=0,05$ maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Myers (1997) yang menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan dalam pemenuhan dananya tidak dapat dipenuhi dari sumber internal perusahaan maka perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar dan hal ini mengakibatkan rasio struktur modal meningkat. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan hutang dan hal itu semakin berisiko bagi perusahaan. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan penjualan. Apabila penjualan mengalami kenaikan maka laba perusahaan meningkat, hal ini meningkatkan laba ditahan. Apabila laba ditahan tinggi maka penggunaan hutang berkurang atau lebih kecil. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dikarenakan kenaikan penjualan tidak disertai kenaikan laba, misalnya dikarenakan biaya produksi yang

meningkat, sehingga laba ditahan tidak meningkat maka hutang tidak berubah atau proporsi kenaikan penjualan tidak sebanding dengan kenaikan laba sehingga laba ditahan kecil maka struktur modal tidak berubah.

Secara keseluruhan variabel Struktur Modal/ Rasio Hutang (DEBT) pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia mengalami perubahan yang positif/searah, secara simultan dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sedangkan secara parsial dipengaruhi oleh kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, dan *leverage* operasi. Variabel yang memiliki nilai dominan adalah tingkat profitabilitas karena memiliki nilai *standardized coefficient beta* tertinggi yaitu 0,324.

4.4 Keterbatasan Penelitian

keterbatasan dalam penelitian ini yang pertama adalah variabel ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan yang kedua adalah pada penelitian ini penggunaan full model tidak memenuhi asumsi klasik dengan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) yaitu terdeteksi adanya multikolinearitas antara variabel *leverage* operasi dan tingkat pertumbuhan perusahaan, sehingga salah satu cara/langkah yang dilakukan adalah dengan melakukan stepwise model. Pembahasan serta implikasi sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan risiko perusahaan. Jika komposisi modal asing menurun maka modal sendiri meningkat sehingga laba ditahan meningkat dan mengakibatkan dividen yang dibagikan menurun artinya dividen yang dibagikan kecil bahkan tidak membagikan dividen (keuntungan diinvestasikan kembali). Para pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen ini mungkin tidak memaksimalkan kekayaan seluruh pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali.

2. Tingkat Profitabilitas

Peningkatan investasi diharapkan meningkatkan keuntungan. Diharapkan sumber modal sendiri maupun modal asing tetap berimbang. Tambahan modal sendiri lebih besar, tambahan modal asing diharapkan akan menambah keuntungan. Penggunaan hutang yang semakin tinggi tidak hanya memberikan risiko bagi perusahaan tetapi juga keuntungan. Keuntungan adanya hutang dalam pajak perusahaan adalah bahwa pembayaran bunga dimasukkan sebagai beban dalam perhitungan pajak. Tidak demikian halnya dengan dividen. Akibatnya, dana total yang tersedia untuk membayar pemegang obligasi dan saham lebih besar jika terdapat pinjaman. Alasannya adalah pemegang obligasi memperoleh pembayaran bunga sebelum pengurangan pajak perusahaan, sedangkan laba bagi pemegang saham hanya tersedia setelah pajak perusahaan dibayarkan. Karena biaya bunga hutang mengurangi pajak penghasilan, maka disebut dengan perlindungan pajak.

Jika terdapat biaya kebangkrutan dan jika peluang kebangkrutan meningkat dengan penggunaan pengungkit keuangan, pengungkit yang tinggi ini dihukum oleh investor dan pemberi pinjaman. Jika terdapat biaya kebangkrutan dan pajak, struktur modal optimal tetap ada. Biaya modal perusahaan akan menurun jika alasan pengungkitan keuangan adalah untuk memperoleh keuntungan pajak bersih dari pinjaman. Secara berangsur-angsur, peluang kebangkrutan menjadi penting, yang menyebabkan penurunan biaya modal jika pengungkit keuangan meningkat. Seiring dengan peningkatan pengungkitan, pengaruh kebangkrutan jauh mengimbangi pengaruh pajak, sehingga biaya modal perusahaan akan meningkat. Keberadaan biaya agensi dan pemantauan menambah peningkatan biaya modal ini. Peningkatan pengungkit keuangan yang melewati batas tertentu akan menyebabkan peningkatan biaya agensi. Pengaruh gabungan antara biaya agensi dan kebangkrutan (bertindak sebagai batas) jangkauan dimana manfaat perlindungan pajak memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Jika perusahaan memiliki sedikit pinjaman, maka biaya agensi dan kebangkrutan tidak terlalu penting. Jika jumlah pinjaman meningkat, kedua jenis biaya tersebut juga akan semakin penting.

3. *Leverage* Operasi

Tingkat pengungkit operasi memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis keseluruhan perusahaan. Untuk menurunkan risiko perusahaan yaitu dengan mengurangi penggunaan hutang. Apabila DOL (*Degree Operating Leverage*) turun maka hutang akan turun karena *leverage* merupakan hutang. Faktor-faktor utama lainnya yang dapat meningkatkan risiko bisnis adalah biaya produksi dan penjualan yang beragam dan tidak pasti. Tingkat pengungkit operasi perusahaan memperbesar pengaruh faktor-faktor lain terhadap perbedaan laba operasi. DOL yang tinggi tidak akan memberikan pengaruh apapun jika perusahaan mempertahankan penjualan dan struktur biaya yang konstan. Tingkat pengungkit perusahaan tidak boleh dianggap sama dengan risiko bisnis perusahaan. Namun, DOL akan mempengaruhi perbedaan laba operasi yang disebabkan adanya perbedaan biaya produksi dan penjualan, sehingga DOL juga mempengaruhi risiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu, DOL harus dipandang sebagai ukuran “risiko potensial” yang dapat menjadi ‘risiko’ hanya jika terdapat perbedaan biaya produksi dan penjualan. (Van Horn, 1998: 446).

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

1.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hal ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 25 perusahaan sampel selama periode 2008 sampai dengan 2010. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis dari *full model* dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. secara keseluruhan hasil penelitian didapatkan nilai Adjusted R² sebesar 0,352, hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen sebesar 0,352 atau 35,2% dapat diterangkan oleh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang lemah terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 64,8% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain.
2. secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal.

secara parsial dari kelima variabel independen yang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal adalah kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, dan *leverage* operasi, sedangkan yang tidak berpengaruh signifikan adalah ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Penggunaan full model tidak memenuhi asumsi klasik, oleh karena itu implikasi dari stepwise model adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan risiko perusahaan. Jika komposisi modal asing menurun maka modal sendiri meningkat sehingga laba ditahan meningkat dan mengakibatkan dividen yang dibagikan menurun artinya dividen yang dibagikan kecil bahkan tidak membagikan dividen

(keuntungan diinvestasikan kembali). Para pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan, kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali.

2. Tingkat Profitabilitas

Penggunaan hutang yang semakin tinggi tidak hanya memberikan risiko bagi perusahaan tetapi juga keuntungan karena terdapat perlindungan pajak. Keuntungan adanya hutang dalam pajak perusahaan adalah bahwa pembayaran bunga dimasukkan sebagai beban dalam perhitungan pajak. Karena biaya bunga hutang mengurangi pajak penghasilan, maka disebut dengan perlindungan pajak. Peningkatan pengungkit keuangan yang melewati batas tertentu akan menyebabkan peningkatan biaya agensi. Pengaruh gabungan antara biaya agensi dan kebangkrutan (bertindak sebagai batas) jangkauan dimana manfaat perlindungan pajak memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

3. *Leverage* Operasi

Untuk menurunkan risiko perusahaan yaitu dengan mengurangi penggunaan hutang. Apabila DOL (*Degree Operating Leverage*) turun maka hutang akan turun karena *leverage* merupakan hutang. DOL harus dipandang sebagai ukuran “risiko potensial” yang dapat menjadi ‘risiko’ hanya jika terdapat perbedaan biaya produksi dan penjualan.

1.2 Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang ada, maka beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang hendaknya memperbanyak ukuran variabel seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

2. Bagi emiten diharapkan untuk lebih memperhatikan dan memahami faktor-faktor apa yang mempunyai pengaruh dalam struktur modal untuk digunakan dalam menyusun struktur modal.
3. Investor diharapkan untuk mengetahui bagaimana perkembangan struktur modal untuk melakukan suatu investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilianti, Ririn. 2005. *“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan di Sektor Perdagangan Dan Jasa Yang Listed Di BEJ”* Skripsi Universitas Jember
- Brigham & Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Erlangga
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, imam. 2001. *Statistik Non Parametrik*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Hidayah, Ita Fitriya. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Jember
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku I. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Keown, Arthur J., David F Scott Jr. John D Martin. J William Petty. 2000. *Fundamentals Of Financial Management*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Komariyah, Siti. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jember : Departemen Pendidikan Nasional Universitas Jember
- Laksono, Yanuar Tri. 2004. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Leverage Operasi, Ukuran Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEJ*. Skripsi Universitas Jember
- Margaretha, Farah. 2007. *Manajemen Keuangan Bagi Indutri Jasa*. Jakarta: PT Grasindo
- Mulyono, Sri. 1998. *Statistik Untuk Ekonomi*. Jakarta: FF. Universitas Indonesia
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan (Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif)*. Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing
- Myers, S. 1984. *The Capital Structure Puzzle, Journal Of Finance*. Vol. 39. July

- Rakhmawati, Ratih. 2006. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Listed Di BEJ*. Skripsi Universitas Jember
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. Yogyakarta: PT BPFE
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: PT BPFE
- Rochaety, Ety dkk. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media
- Sabardi, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Pertama. Yogyakarta : AMP YKPN
- Santoso, Singgih. 2004. *Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sartono, Agus. 1990. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media
- Supranto, J. 1993. *Statistik Teori Aplikasi*. Jilid 2. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga
- Supranto, J. 2004. *Ekonometri*. Buku Kedua. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Van Horne, James C, dan John M Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta :Salemba Empat.
- Weston, J. Fred, dan Brigham. E. F. 1993. *Manajemen Keuangan (manajerial Finance)*. Jilid 1. Edisi Ketujuh. Jakarta : Erlangga
- Weston, J. Fred, dan Brigham. E. F. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* .Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga
- Weston, J. Fred, dan Brigham. E. F. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan A.Q Khalid. Jakarta: Erlangga
- Weston, J. Fred, dan Thomas E. Copeland. 1997. *Financial Management*. Jilid 1. IX edition. Jakarta : Binarupa Aksara

Regression (Stepwise Model)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Debt Ratio	37,2849	19,45053	75
Size	21,0750	2,43933	75
Divid	,3791	,36943	75
Profit	,1351	,09774	75
Leve	7,4329	23,48188	75
Growth	,2176	,79037	75

Correlations

		Debt Ratio	Size	Divid	Profit	Leve	Growth
Pearson Correlation	Debt Ratio	1,000	,142	,451	,409	,290	-,174
	Size	,142	1,000	,000	,048	-,110	,147
	Divid	,451	,000	1,000	,477	,090	-,034
	Profit	,409	,048	,477	1,000	-,132	,057
	Leve	,290	-,110	,090	-,132	1,000	-,135
	Growth	-,174	,147	-,034	,057	-,135	1,000
Sig. (1-tailed)	Debt Ratio	,	,113	,000	,000	,006	,068
	Size	,113	,	,499	,341	,173	,104
	Divid	,000	,499	,	,000	,222	,385
	Profit	,000	,341	,000	,	,129	,313
	Leve	,006	,173	,222	,129	,	,124
	Growth	,068	,104	,385	,313	,124	,
N	Debt Ratio	75	75	75	75	75	75
	Size	75	75	75	75	75	75
	Divid	75	75	75	75	75	75
	Profit	75	75	75	75	75	75
	Leve	75	75	75	75	75	75
	Growth	75	75	75	75	75	75

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Divid		Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= ,050)
2	Leve		Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= ,050)
3	Profit		Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= ,050)

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,451 ^a	,204	,193	17,47689	,204	18,657	1	73	,000	
2	,516 ^b	,266	,246	16,89009	,063	6,161	1	72	,015	
3	,585 ^c	,342	,314	16,10491	,076	8,192	1	71	,006	,268

a. Predictors: (Constant), Divid

b. Predictors: (Constant), Divid, Leve

c. Predictors: (Constant), Divid, Leve, Profit

d. Dependent Variable: Debt Ratio

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5698,660	1	5698,660	18,657	,000 ^a
	Residual	22297,240	73	305,442		
	Total	27995,900	74			
2	Regression	7456,098	2	3728,049	13,068	,000 ^b
	Residual	20539,802	72	285,275		
	Total	27995,900	74			
3	Regression	9580,769	3	3193,590	12,313	,000 ^c
	Residual	18415,132	71	259,368		
	Total	27995,900	74			

- a. Predictors: (Constant), Divid
- b. Predictors: (Constant), Divid, Leve
- c. Predictors: (Constant), Divid, Leve, Profit
- d. Dependent Variable: Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	28,281	2,901		9,747	,000					
	Divid	23,754	5,499	,451	4,319	,000	,451	,451	,451	1,000	1,000
2	(Constant)	27,182	2,839		9,575	,000					
	Divid	22,566	5,336	,429	4,229	,000	,451	,446	,427	,992	1,008
	Leve	,208	,084	,252	2,482	,015	,290	,281	,251	,992	1,008
3	(Constant)	21,383	3,381		6,324	,000					
	Divid	14,261	5,858	,271	2,435	,017	,451	,278	,234	,748	1,336
	Leve	,255	,082	,308	3,122	,003	,290	,347	,301	,952	1,050
	Profit	63,672	22,246	,320	2,862	,006	,409	,322	,275	,741	1,349

- a. Dependent Variable: Debt Ratio

Excluded Variables^a

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
						Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1	Size	,142 ^a	1,365	,176	,159	1,000	1,000	1,000
	Profit	,250 ^a	2,157	,034	,246	,772	1,295	,772
	Leve	,252 ^a	2,482	,015	,281	,992	1,008	,992
	Growth	-,159 ^a	-1,532	,130	-,178	,999	1,001	,999
2	Size	,172 ^b	1,712	,091	,199	,988	1,012	,980
	Profit	,320 ^b	2,862	,006	,322	,741	1,349	,741
	Growth	-,128 ^b	-1,259	,212	-,148	,981	1,019	,975
3	Size	,162 ^c	1,698	,094	,199	,987	1,014	,741
	Growth	-,145 ^c	-1,499	,138	-,176	,978	1,023	,739

- a. Predictors in the Model: (Constant), Divid
- b. Predictors in the Model: (Constant), Divid, Leve
- c. Predictors in the Model: (Constant), Divid, Leve, Profit
- d. Dependent Variable: Debt Ratio

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Divid	Leve	Profit
1	1	1,718	1,000	,14	,14		
	2	,282	2,471	,86	,86		
2	1	1,905	1,000	,10	,10	,08	
	2	,814	1,530	,04	,06	,92	
	3	,281	2,604	,85	,84	,00	
3	1	2,653	1,000	,04	,04	,02	,03
	2	,900	1,717	,00	,00	,88	,02
	3	,285	3,050	,40	,76	,00	,02
	4	,162	4,052	,56	,19	,10	,93

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Residuals Statistics^a

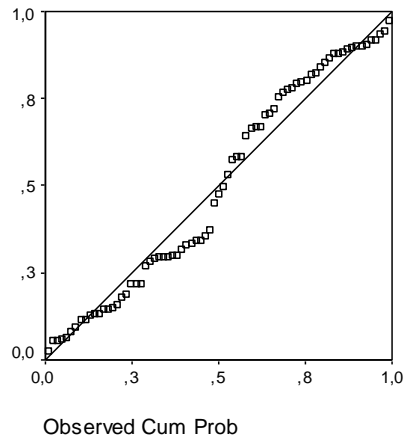
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	24,9021	78,6197	37,2849	11,37848	75
Std. Predicted Value	-1,088	3,633	,000	1,000	75
Standard Error of Predicted Value	1,92962	9,34988	3,33084	1,66598	75
Adjusted Predicted Value	24,0105	76,0984	37,2620	11,36998	75
Residual	-30,9706	31,4531	,0000	15,77508	75
Std. Residual	-1,923	1,953	,000	,980	75
Stud. Residual	-1,979	1,976	,001	1,001	75
Deleted Residual	-32,8136	32,2073	,0228	16,48502	75
Stud. Deleted Residual	-2,022	2,019	,001	1,006	75
Mahal. Distance	,076	23,955	2,960	5,054	75
Cook's Distance	,000	,117	,011	,017	75
Centered Leverage Value	,001	,324	,040	,068	75

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Charts

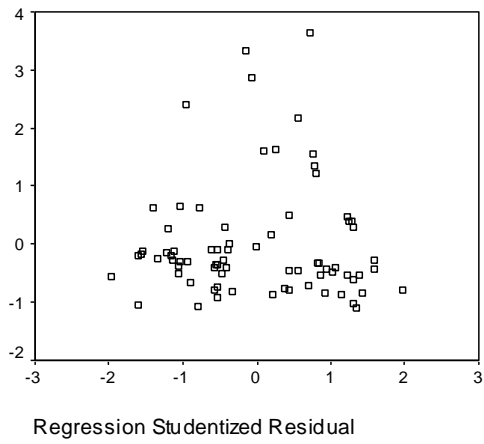
Normal P-P Plot of Regression St

Dependent Variable: Debt Ratio



Scatterplot

Dependent Variable: Debt Ratio



Regression (Full Model)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Debt Ratio	37,2849	19,45053	75
Size	21,0750	2,43933	75
Divid	,3791	,36943	75
Profit	,1351	,09774	75
Leve	7,4329	23,48188	75
Growth	,2176	,79037	75

Correlations

		Debt Ratio	Size	Divid	Profit	Leve	Growth
Pearson Correlation	Debt Ratio	1,000	,142	,451	,409	,290	-,174
	Size	,142	1,000	,000	,048	-,110	,147
	Divid	,451	,000	1,000	,477	,090	-,034
	Profit	,409	,048	,477	1,000	-,132	,057
	Leve	,290	-,110	,090	-,132	1,000	-,135
	Growth	-,174	,147	-,034	,057	-,135	1,000
	Sig. (1-tailed)	Debt Ratio	,	,113	,000	,000	,006
Size		,113	,	,499	,341	,173	,104
Divid		,000	,499	,	,000	,222	,385
Profit		,000	,341	,000	,	,129	,313
Leve		,006	,173	,222	,129	,	,124
Growth		,068	,104	,385	,313	,124	,
N		Debt Ratio	75	75	75	75	75
	Size	75	75	75	75	75	75
	Divid	75	75	75	75	75	75
	Profit	75	75	75	75	75	75
	Leve	75	75	75	75	75	75
	Growth	75	75	75	75	75	75

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Growth, Divid, Size, _a Leve, Profit	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,629 ^a	,396	,352	15,65731	,396	9,040	5	69	,000	,094

a. Predictors: (Constant), Growth, Divid, Size, Leve, Profit

b. Dependent Variable: Debt Ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11080,446	5	2216,089	9,040	,000 ^a
	Residual	16915,454	69	245,152		
	Total	27995,900	74			

a. Predictors: (Constant), Growth, Divid, Size, Leve, Profit

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8,724	16,229		-,538	,593					
	Size	1,474	,758	,185	1,944	,056	,142	,228	,182	,969	1,032
	Divid	13,858	5,702	,263	2,431	,018	,451	,281	,227	,747	1,339
	Profit	64,524	21,673	,324	2,977	,004	,409	,337	,279	,738	1,354
	Leve	,254	,080	,307	3,165	,002	,290	,356	,296	,932	1,073
	Growth	-4,167	2,350	-,169	-1,774	,081	-,174	-,209	-,166	,961	1,041

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	Size	Divid	Profit	Leve	Growth
1	1	3,610	1,000	,00	,00	,02	,02	,01	,01
	2	1,053	1,851	,00	,00	,00	,00	,38	,43
	3	,777	2,156	,00	,00	,01	,02	,51	,51
	4	,372	3,116	,01	,01	,52	,02	,01	,04
	5	,182	4,457	,00	,00	,44	,94	,08	,00
	6	6,329E-03	23,883	,99	,99	,00	,00	,01	,01

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Residuals Statistics^a

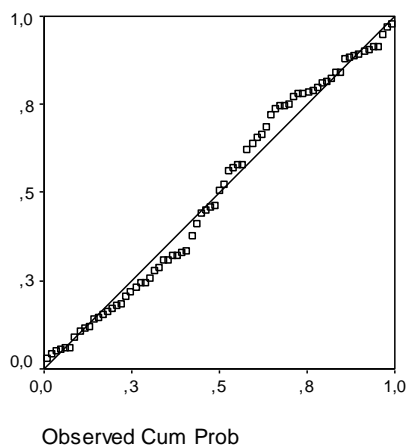
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	8,6986	75,6167	37,2849	12,23666	75
Std. Predicted Value	-2,336	3,133	,000	1,000	75
Standard Error of Predicted Value	2,00820	14,59714	3,91302	2,08771	75
Adjusted Predicted Value	20,9768	76,5517	37,8562	12,39545	75
Residual	-29,2726	31,1460	,0000	15,11910	75
Std. Residual	-1,870	1,989	,000	,966	75
Stud. Residual	-1,968	2,091	-,007	1,013	75
Deleted Residual	-66,3722	34,4268	-,5713	17,94343	75
Stud. Deleted Residual	-2,010	2,145	-,007	1,020	75
Mahal. Distance	,231	63,331	4,933	8,731	75
Cook's Distance	,000	2,603	,048	,300	75
Centered Leverage Value	,003	,856	,067	,118	75

a. Dependent Variable: Debt Ratio

Charts

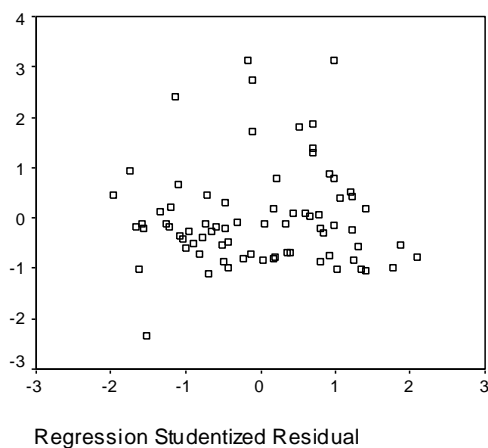
Normal P-P Plot of Regression St

Dependent Variable: Debt Ratio



Scatterplot

Dependent Variable: Debt Ratio



uji heteroskedastisitas

Correlations

			Size	Divid	Profit	Leve	Growth	ABS
Spearman's rho	Size	Correlation Coefficient	1,000	-,010	,015	,061	,095	,034
		Sig. (2-tailed)	,	,933	,895	,602	,420	,772
		N	75	75	75	75	75	75
	Divid	Correlation Coefficient	-,010	1,000	,025	-,004	-,067	-,081
		Sig. (2-tailed)	,933	,	,834	,976	,570	,490
		N	75	75	75	75	75	75
	Profit	Correlation Coefficient	,015	,025	1,000	-,079	-,043	-,088
		Sig. (2-tailed)	,895	,834	,	,502	,716	,454
		N	75	75	75	75	75	75
	Leve	Correlation Coefficient	,061	-,004	-,079	1,000	-,053	-,215
		Sig. (2-tailed)	,602	,976	,502	,	,653	,064
		N	75	75	75	75	75	75
	Growth	Correlation Coefficient	,095	-,067	-,043	-,053	1,000	-,124
		Sig. (2-tailed)	,420	,570	,716	,653	,	,291
		N	75	75	75	75	75	75
	ABS	Correlation Coefficient	,034	-,081	-,088	-,215	-,124	1,000
		Sig. (2-tailed)	,772	,490	,454	,064	,291	,
		N	75	75	75	75	75	75

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LAG_Y, Profit, Size, Leve, Growth, Divid	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.744 ^a	.553	.513	12.62893	2.450

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Profit, Size, Leve, Growth, Divid

b. Dependent Variable: Debt Ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13216.480	6	2202.747	13.811	.000 ^a
	Residual	10685.823	67	159.490		
	Total	23902.303	73			

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Profit, Size, Leve, Growth, Divid

b. Dependent Variable: Debt Ratio

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.284	13.499		-.391	.697
	Size	.534	.614	.072	.869	.388
	Divid	8.374	4.715	.171	1.776	.080
	Profit	32.017	17.823	.173	1.796	.077
	Leve	.169	.065	.220	2.586	.012
	Growth	-.394	1.955	-.017	-.202	.841
	LAG_Y	.669	.085	.657	7.835	.000

a. Dependent Variable: Debt Ratio