



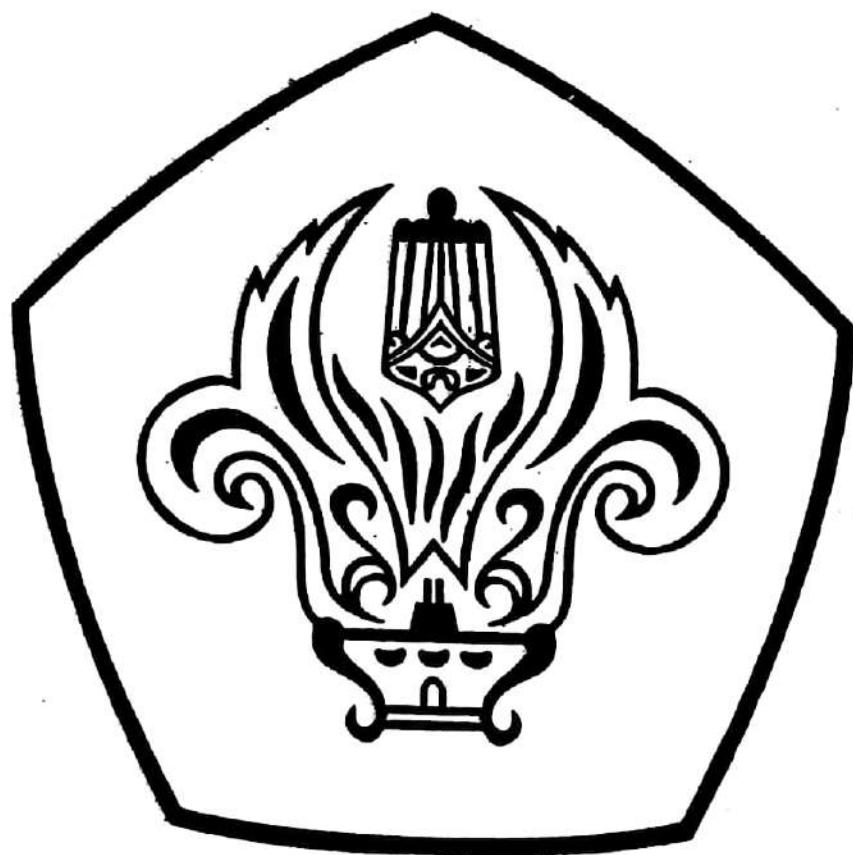
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2009**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister Manajemen

H E N D R A
117.09.2022 (NIM)

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
2011**





PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS TARUMANAGARA

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Nama Mahasiswa : Hendra
Nomor Induk Mahasiswa : 117.09.2022
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Tesis : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009.

Jakarta, 17 Maret 2011

Dosen Pembimbing

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin M.M.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan rahmatNya yang melimpah sehingga Penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009” yang merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Universitas Tarumanagara.

Pada kesempatan ini Penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dan dorongan selama penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M., selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah bersedia memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berharga dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Dr. Indra Widjaja selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hardius Usman, SSi, MSi selaku dosen *Research Methodology and Research Design* yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membantu proses pengolahan data dalam penelitian ini.
4. Keluarga tercinta yang telah mendukung dan selalu memberikan motivasi selama proses penyusunan tesis ini.
5. Seluruh dosen, staf, dan karyawan Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang telah membantu selama proses perkuliahan.

6. Teman-teman Magister Manajemen Angkatan 42 yang telah banyak memberikan semangat dan bantuan dalam menyelesaikan tesis ini.
7. Seluruh rekan-rekan Pengajar Laboratorium Statistik dan Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah banyak memberikan masukan dan bantuan dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan dalam tesis ini. Oleh karena itu, segala kritik dan saran sangat diharapkan agar di lain kesempatan, Penulis dapat melaksanakan penelitian dengan lebih baik lagi. Akhir kata, semoga tesis ini dapat memberikan banyak manfaat bagi semua pihak.

Jakarta, 15 Maret 2011



Hendra

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of Fixed Asset Ratio (FAR), growth of sales, size of the firms, Net Profit Margin (NPM), and Dividend Payout Ratio (DPR) toward Debt to Equity Ratio (DER) on manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2007 – 2009. This research using purposive sampling method for taking samples with criteria: (1) The annual financial statements during the research period (2007-2009) are available, (2) The companies always pay dividend for period 2007-2009, (3) The companies didn't have a negative capital structure, and (4) The companies was not doing corporate actions for period 2007-2009. The analysis technique which use in this research is multiple linier regression.

Based on statistical t test, growth of sales and NPM has significant influence of DER because the significant value is less than 0.05. Meanwhile, FAR, firm size, and DPR, doesn't have a significant influence because the significant value is more than 0.05. Based on statistical F test indicates that variables FAR, growth of sales, firm size, NPM, and DPR simultantly affect DER on manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2007-2009 because the significant value is less than 0.05. Result of coefficient determination test showed that FAR, growth, size, NPM, and DPR explained DER for 32.2%, and the rest (67.8%) is influenced by other variables outside the model.

Keywords: *Debt to Equity Ratio (DER), Fixed Asset Ratio (FAR), growth of sales, firm size, Net Profit Margin (NPM), and Dividend Payout Ratio (DPR).*

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRACT.....	iii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL.....	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Pokok Masalah.....	5
1.3. Tujuan, Ruang Lingkup, dan Manfaat Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Ruang Lingkup Penelitian	8
1.3.3. Manfaat Penelitian	8
1.4. Kerangka Penulisan	9
BAB II TELAAH KEPUSTAKAAN	11
2.1. Landasan Teori	11
2.1.1. Struktur Modal	11
2.1.1.1. <i>Modigliani-Miller (MM) Theory</i>	12
2.1.1.2. Teori MM dengan Pajak	14
2.1.1.3. <i>Asymmetric Information Theory</i>	16
2.1.1.4. <i>Signalling Theory</i>	17
2.1.1.5. <i>Agency Theory</i>	18

2.1.1.6. <i>Trade off Theory</i>	19
2.1.1.7. <i>Pecking Order Theory</i>	21
2.1.2. Mengukur Struktur Modal	22
2.1.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	23
2.2. Penelitian Terdahulu	28
2.3. Kerangka Pemikiran	33
2.4. Hipotesis Penelitian	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	36
3.1. Subjek dan Objek Penelitian	36
3.2. Populasi Penelitian, Rancangan Sampling, dan Prosedur Sampling	36
3.3. Operasionalisasi Variabel	37
3.4. Model Penelitian	38
3.5. Uji Statistik	39
3.5.1. Uji Asumsi Klasik	39
3.5.2. Uji Statistik t	42
3.5.3. Uji Statistik F	42
3.5.4. Koefisien Determinasi	43
BAB IV ANALISIS DAN BAHASAN TEMUAN	44
4.1. Statistik Deskriptif	44
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	50
4.2.1. Uji Normalitas	50
4.2.2. Uji Multikolinearitas	52
4.2.3. Uji Autokorelasi	52

4.2.4. Uji Heteroskedastisitas	54
4.3. Uji Statistik t	55
4.3.1. Hipotesis Pertama: Terdapat Pengaruh Positif Struktur Aktiva (FAR) terhadap Struktur Modal (DER)	57
4.3.2. Hipotesis Kedua: Terdapat Pengaruh Positif Pertumbuhan Penjualan (<i>Growth</i>) terhadap Struktur Modal (DER)	57
4.3.3. Hipotesis Ketiga: Terdapat Pengaruh Positif Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap Struktur Modal (DER)	58
4.3.4. Hipotesis Keempat: Terdapat Pengaruh Negatif Profitabilitas (NPM) terhadap Struktur Modal (DER)	58
4.3.5. Hipotesis Kelima: Terdapat Pengaruh Negatif Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Struktur Modal (DER)	59
4.4. Uji Statistik F	59
4.5. Koefisien Determinasi (R^2)	60
4.6. Pembahasan dan Hasil Temuan	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	64
5.1. Kesimpulan	64
5.2. Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel	37
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel	44
Tabel 4.2. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser	45
Tabel 4.3. Nilai <i>Standard Error of Estimates</i>	46
Tabel 4.4. Perusahaan dengan <i>Growth</i> Negatif	46
Tabel 4.5. Statistik Deskriptif Variabel Setelah Pengurangan Data	47
Tabel 4.6. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	51
Tabel 4.7. Hasil Pengujian Multikolinearitas	52
Tabel 4.8. Hasil Pengujian Autokorelasi	53
Tabel 4.9. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser	55
Tabel 4.10. Hasil Uji Statistik t	56
Tabel 4.11. Hasil Uji Statistik F	59
Tabel 4.12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	60
Tabel 4.13. Daftar Perusahaan dengan Nilai DER Di Atas Satu	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Struktur Modal Optimal	15
Gambar 2.2.	Kerangka Pemikiran Teoritis	34
Gambar 3.1.	Model Penelitian	38

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal atau pendanaan, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa. Manajer harus mampu menghimpun dana, baik yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien sehingga keputusan pendanaannya mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau modal sendiri, akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang berdampak pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Keputusan struktur modal yang diambil manajer juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajibannya, serta kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi. Dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Investor dari perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menuntut *return* yang tinggi karena semakin

bertambahnya risiko *financial* yang harus ditanggung investor. Kreditur menghendaki perusahaan melakukan pengungkapan keuangan secara lebih komprehensif untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dalam mengembalikan pokok pinjaman (*principal*) dan sekaligus bunganya. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimumkan nilai perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Riyanto (1995) menyatakan bahwa suatu perusahaan jika dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah demikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari dalam sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Ketergantungan dari pihak luar dan risiko finansial akan semakin besar bila perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan dana dengan hutang. Sebaliknya dengan saham biasa, biaya penggunaan dana yang berasal dari pengeluaran saham baru (*cost of new common stock*) adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Menurut Weston dan Brigham (1994) dan Husnan (1996) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan, makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang akan

mempersulit perusahaan dalam mengembalikan pinjaman (hutang) tersebut. Struktur modal dapat menunjukkan tingkat risiko dari perusahaan, dimana semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan karena ini berarti pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*), mengingat struktur modal dalam perhitungannya merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendiri berarti rasio struktur modal di atas satu, yang artinya penggunaan dana untuk aktivitas operasional lebih banyak menggunakan unsur hutang. Oleh karena itu, investor lebih tertarik pada tingkat struktur modal tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika struktur modal perusahaan melebihi satu artinya risiko perusahaan semakin meningkat.

Dalam operasionalnya sehari-hari tentu perusahaan menganalisis sejumlah faktor dalam rangka menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini bisa selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, kemungkinan sumber dari dalam perusahaan yang jadi perhatian utama. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *tradeoff* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya tingkat hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang mengoptimalkan

keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Variabilitas laba dapat menjadi ukuran stabilitas dari *earning* untuk memperoleh hutang dalam *capital markets*. Bila laba meningkat secara terus menerus dan dengan variabilitas yang rendah, maka perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban yang bersumber dari hutang dalam proporsi yang lebih besar, sehingga tingkat kepercayaan pasar juga akan meningkat dalam pemberian pinjaman.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, *leverage* operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2001). Menurut McCue dan Ozcan (1992), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampulabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shield*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), system pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market condition*). Penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) terhadap perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa *Return on Investment (ROI)*, *fixed asset ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi. Selanjutnya berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Januarino Aditya (2006), struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan (*growth sales*), dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan

beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka beberapa faktor yang akan dikaji pengaruhnya pada penelitian kali ini adalah struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan (*growth of sales*), profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen, terhadap struktur modal perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.

1.2. Pokok Masalah

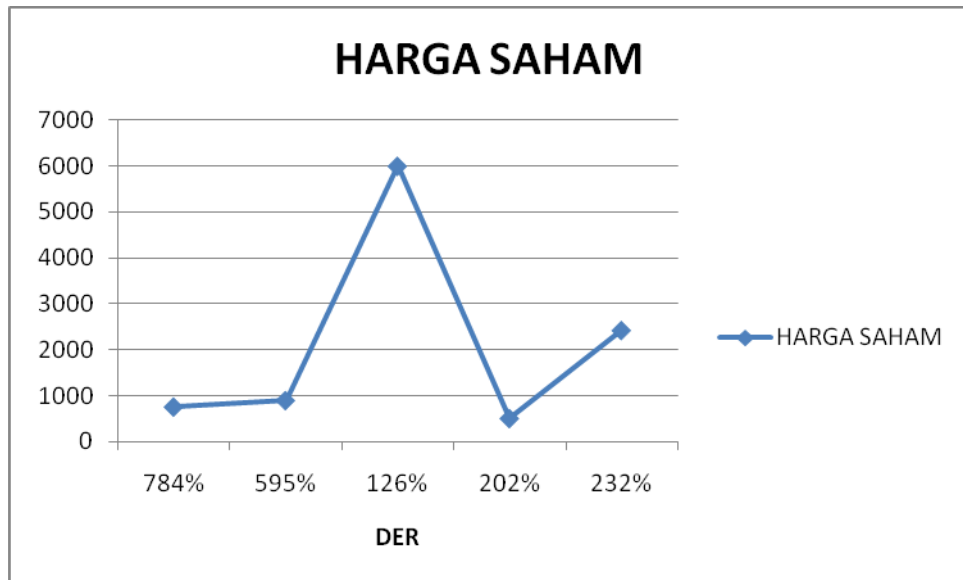
Modigliani dan Miller (1963) pernah mengeluarkan teori yang menyatakan bahwa hutang akan memberikan manfaat berupa penghematan pajak yang harus dibayar perusahaan (*tax shield*). Pada pendekatan MM dengan pajak ini, nilai perusahaan akan meningkat karena adanya peningkatan pemakaian hutang dan penurunan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang terjadi akibat adanya *tax saving* atau penghematan pajak karena meningkatnya biaya bunga. Dengan kata lain, perusahaan yang berhutang akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berhutang, karena adanya penghematan pajak atas biaya bunga yang dibayar.

Akan tetapi, terdapat fakta yang cukup bertolak belakang dengan teori MM tersebut. Berikut adalah data kinerja PT Bumi Resources dari tahun 2005-2009:

Tabel 1.1
Kinerja PT Bumi Resources

	2005	2006	2007	2008	2009
Net Profit (Rp Milyar)	1.222	2.006	7.431	3.717	1.904
Profit Growth (%)	-	64,16%	270,44%	-49,98%	-48,76%
Current Ratio (%)	84,65%	133,48%	141,75%	117,21%	96,90%
DER (%)	784,00%	595,00%	126,00%	202,00%	232,00%
ROE (%)	95,87%	62,49%	76,20%	65,49%	11,00%
HARGA SAHAM	Rp 760	Rp 900	Rp 6.000	Rp 510	Rp 2.425

Sumber: BUMI Factsheet



Gambar 1.2
Grafik DER PT Bumi Resources

Berdasarkan data pada tabel, kinerja PT Bumi Resources sangat cemerlang pada tahun 2005-2007. Cemerlangnya kinerja tersebut terutama ditunjang oleh kenaikan laba bersih sebesar lebih dari 500% selama periode tahun 2005-2007. Namun hal yang sama tidak terjadi di tahun-tahun berikutnya, dimana laba bersih BUMI di tahun 2009 merosot lebih dari 75% dibandingkan laba yang diraihinya pada masa keemasan di tahun 2007. Kinerja yang tidak terlalu baik dari sisi *profitabilitas* ini pada akhirnya membuat harga saham BUMI jatuh. Di tahun 2009, BUMI memiliki *current ratio* kurang dari 100%, yang berarti nilai hutang lancar lebih besar dibandingkan aset lancar, sehingga perusahaan terbukti telah memiliki *maturity gap* yang sangat membahayakan. *Maturity gap* terjadi apabila nilai hutang lancar perusahaan lebih tinggi dibandingkan aset lancar perusahaan (tergambar pada nilai *current ratio*). Sisi resiko pada saham BUMI, selain dari munculnya *maturity gap*, juga terlihat dari nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) yang meningkat dibandingkan dengan DER pada masa

keemasan BUMI di tahun 2007. Meningkatnya DER hingga lebih dari 200% mengindikasikan bahwa perusahaan BUMI sebenarnya telah dimiliki oleh para bankir dan kreditur. Perusahaan yang telah dimiliki oleh para kreditur (pemberi kredit/hutang) tentu bukan pilihan yang tepat bagi seorang investor saham. Apabila karena satu dan lain hal perusahaan harus dilikuidasi maka para kreditur akan mendapatkan prioritas atas aset perusahaan sementara para pemegang saham hanya mendapatkan sisa-sisanya saja.

Ada beberapa hal yang menjadi penyebab kesulitan keuangan tersebut. Alokasi sumber daya yang tidak tepat, struktur keuangan (modal) yang salah, dan manajemen yang buruk merupakan faktor-faktor yang dapat menjadi pemicu terjadinya kesulitan keuangan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, pihak manajemen perusahaan dapat menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal optimal harus dilakukan, agar tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Atas dasar terdapatnya *research gap* antara teori dan bukti empiris, serta perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka penelitian ini akan membahas mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Permasalahan yang akan dibahas di dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana pengaruh variabel struktur aset terhadap struktur modal?
- b. Bagaimana pengaruh variabel *growth* terhadap struktur modal?
- c. Bagaimana pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal?
- d. Bagaimana pengaruh variabel ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal?

- e. Bagaimana pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap struktur modal?
- f. Bagaimana pengaruh variabel struktur aset, *growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen secara simultan terhadap struktur modal?

1.3. Tujuan, Ruang Lingkup, dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- a. Menganalisis pengaruh variabel struktur aset terhadap struktur modal.
- b. Menganalisis pengaruh variabel *growth* terhadap struktur modal.
- c. Menganalisis pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal.
- d. Menganalisis pengaruh variabel ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.
- e. Menganalisis pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap struktur modal.
- f. Menganalisis pengaruh variabel struktur aset, *growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen secara simultan terhadap struktur modal.

1.3.2. Ruang Lingkup Penelitian

Mengingat luasnya ruang lingkup dalam penelitian ini, maka akan ditentukan pembatasan ruang lingkup penelitian. Pembatasan ruang lingkup ini bertujuan agar pembahasan tidak menyimpang atau meluas pada permasalahan lain, serta pihak lain yang membaca hasil penelitian ini dapat memahami dengan benar mengenai masalah yang dibahas. Penelitian ini dibatasi pada pengaruh struktur aset, *growth*, profitabilitas,

ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan data laporan keuangan.

1.3.3. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi calon investor, sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi dan menanamkan modalnya dalam perusahaan yang terdaftar di BEI. Struktur modal memiliki peranan yang besar dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga tesis ini akan membantu calon investor membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi.
- b. Bagi para pemakai laporan keuangan, penelitian ini dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam struktur modal, sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman kepada perusahaan.
- c. Bagi pihak manajemen, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman atau modal sendiri) dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan.
- d. Bagi pembaca dan masyarakat, sebagai bacaan dan sumber informasi yang menambah pengetahuan dan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

1.4. Kerangka Penulisan

Untuk mencapai tujuan dari penelitian ini, maka sistematika penelitian disusun sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan secara singkat latar belakang perusahaan, pokok masalah, tujuan, ruang lingkup, manfaat penelitian, serta sistematikan pembahasan dari penelitian.

BAB II : TELAAH KEPUSTAKAAN

Bab ini berisi tinjauan pustaka mengenai laporan keuangan, keputusan manajemen keuangan, pengertian struktur modal, komponen struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dan teori-teori struktur modal. Bab ini juga membahas penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, kerangka penulisan dalam penelitian, serta hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis dan periode penelitian, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian yang meliputi populasi penelitian, rancangan sampling, teknik pengambilan sampel, dan metode analisis. Selain itu, bab ini juga menjelaskan identifikasi variabel penelitian dan operasionalisasi variabel, serta pengujian hipotesis penelitian.

BAB IV : ANALISIS DAN BAHASAN TEMUAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, hasil pengujian asumsi klasik pada model regresi, dan hasil pengujian pengaruh variabel struktur aset, *growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen terhadap struktur

modal perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Bab ini juga disertai dengan analisis dan pembahasan hasil pengujian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dan saran terhadap hasil pengujian yang diharapkan dapat memberi sumbangan pikiran bagi para pembaca mengenai struktur modal perusahaan.

BAB II

TELAAH KEPUSTAKAAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Kinerja perekonomian nasional merupakan pencerminan kinerja dari seluruh badan usaha yang beroperasi di dalamnya. Kinerja badan usaha sendiri merujuk pada tingkat keberhasilan badan usaha dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Abdelgalil, 2004:11). Tujuan utama badan usaha secara umum adalah menciptakan nilai bagi pemegang saham, atau dengan kata lain memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang diukur oleh maksimalisasi harga saham (Wright & Ferris, 1997). Upaya untuk meningkatkan harga saham suatu badan usaha dilakukan melalui tiga aktivitas utama yakni melaksanakan perencanaan dan analisis keuangan, membuat keputusan investasi, dan membuat keputusan (struktur) pendanaan (Gitman, 2004). Perusahaan dalam memilih struktur pendanaan (struktur modal) harus mempertimbangkan apakah kebutuhan dana akan dipenuhi dengan modal sendiri (ekuitas) atau melalui hutang. Modal menurut Munawir (2001) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan yang timbul sebagai akibat penanaman investasi yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik. Menurut Brigham dan

Houston (2001), struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (1997), penentuan kebijakan struktur keuangan akan berkait dengan struktur modal. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*), dan laba ditahan (*retained earnings*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan atau *external financing*, sedangkan laba ditahan sering disebut sebagai sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau *internal financing*.

Untuk menganalisis hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, maka diperlukan teori-teori struktur modal. Teori struktur modal itu antara lain:

2.1.1.1. Modigliani-Miller (MM) Theory

Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan teori struktur modal dengan berbagai asumsi sebagai berikut: (Megginson, 1997)

- a. Semua aktiva berwujud dimiliki oleh perusahaan.
- b. Pasar modal sempurna (tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada biaya kebangkrutan).
- c. Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua macam sekuritas, yakni ekuitas yang berisiko dan hutang yang bebas risiko.
- d. Individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga bebas risiko.

- e. Para investor mempunyai ekspektasi yang sama mengenai perkembangan keuntungan perusahaan di masa depan.
- f. Semua perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Arus kas diasumsikan konstan dan *perpetual*.
- g. Semua perusahaan dapat dikelompokkan dalam satu kelompok kembalian, dan kembalian saham dari semua perusahaan dalam kelompok tersebut adalah proporsional.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, model MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Sehubungan dengan struktur modal, ada dua preposisi yang dihasilkan oleh Modigliani-Miller dengan asumsi ketiadaan pajak, ketiadaan biaya transaksi, individu, dan perusahaan meminjam pada tingkat bunga yang sama, yaitu: (Ross, Westerfeld, dan Jaffe, 2002)

Preposisi I: $V_L = V_U$

Dimana V_L adalah nilai perusahaan yang menggunakan hutang, dan V_U adalah nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang memiliki hutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang.

Preposisi II: $r_{SL} = r_{SU} + (r_{SU} - r_D) \left(\frac{D_L}{S_L} \right)$

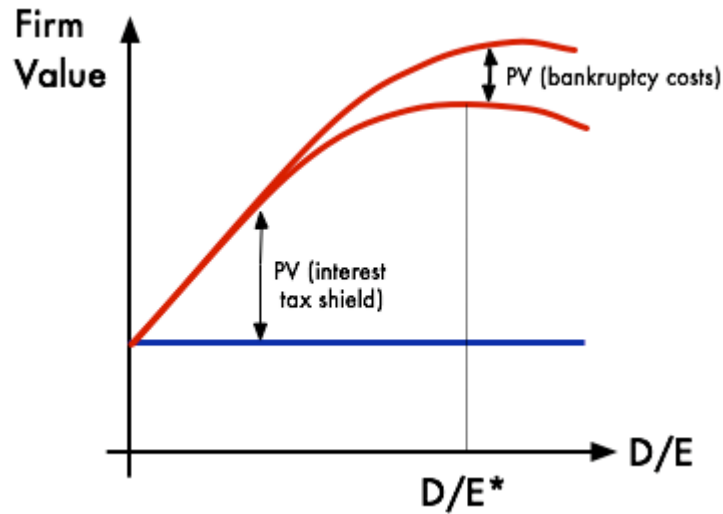
Keterangan:

r_{SL} : *Cost of equity levered firm.*
 r_{SU} : *Cost of equity unlevered firm.*
 r_D : *Constant cost of debt.*
 D_L : Nilai pasar hutang perusahaan.
 S_L : Nilai pasar ekuitas perusahaan.

Dalam preposisi kedua ini, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* di dalam kelas yang sama ditambah dengan premium resiko. Besar kecilnya premium resiko tergantung dari selisih antara biaya modal sendiri dan biaya hutang perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dikalikan dengan besarnya hutang. Dari preposisi kedua ini, MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar, dan dengan demikian pemilik modal sendiri akan meminta tingkat keuntungan yang semakin besar (Sartono, 1998).

2.1.1.2. Teori MM dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller (1963) mempublikasikan sebuah artikel untuk memperbaiki model awal mereka dengan memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Mereka menyadari bahwa dalam dunia nyata tidak ada pasar modal yang sempurna. Mereka menambahkan unsur pajak dalam teori struktur modal. Menurut Bradley *et al* (1984), *tax shield* yang timbul karena penggunaan hutang sebagai salah satu cara pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang menguntungkan karena sifat *tax deductibility* dari pembayaran bunga. Namun, dalam pasar modal yang tidak sempurna, pemegang saham akan keberatan untuk menggunakan *leverage* yang terlalu tinggi karena akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam pasar modal tidak sempurna, salah satu kemungkinannya adalah munculnya biaya kebangkrutan yang cukup tinggi.



Sumber: id.wikipedia.com

Gambar 2.1
Struktur Modal Optimal

Modigliani-Miller (dalam Ross, Westerfeld, dan Jaffe, 2002) mengemukakan adanya dua preposisi yang muncul apabila *corporate taxes* dimasukkan ke dalam model, dengan asumsi terdapat pajak perusahaan sebesar T_c pada *earning after interest*, ketiadaan biaya transaksi, individu, dan perusahaan meminjam pada tingkat bunga yang sama. Untuk selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM II atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham & Ehrhardt, 2005). Kehadiran pajak perseroan (diberi notasi T_c) mempengaruhi kedua preposisi awal pada model MM I sebagai berikut:

Preposisi I: $V_L = V_U + T_c D_L$

Keterangan:

V_L = nilai perusahaan yang menggunakan hutang.

V_U = nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

T_c = tingkat pajak perseroan.

D_L = nilai hutang *levered firm*.

Nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.

Preposisi II: $r_{SL} = r_{SU} + (r_{SU} - r_D) (1 - T_c) \left(\frac{D_L}{S_L} \right)$

Keterangan:

r_{SL} = *return* saham *levered firm*.

r_{SU} = *return* saham *unlevered firm*.

r_D = suku bunga hutang.

D_L = nilai hutang *levered firm*.

S_L = nilai saham *levered firm*.

T_c = tingkat pajak.

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya hutang (Anggita Nasution, 2008).

2.1.1.3. *Asymmetric Information Theory*

Menurut Brealy dan Myers (2003), *asymmetric information* adalah “*a fancy term indicating that managers know about their company’s prospects, risks, and values than do outside*”. Mereka mengemukakan bahwa manajer mempunyai pengetahuan yang luas daripada investor. Hal ini dapat dibuktikan dengan perubahan harga saham akibat suatu keputusan yang diambil manajer. Harga saham akan naik apabila perusahaan meningkatkan dividen bagi para pemegang saham. Pemegang

saham menganggap bahwa kenaikan dividen merupakan indikasi bahwa manajemen merasa yakin dengan kinerja masa depan perusahaan. Menurut Sunaryo sebagaimana dikutip dalam Indrawati dan Suhendro (2006), “*asymmetric information theory* merupakan suatu kondisi dimana satu pihak memiliki informasi lebih dari pada pihak lain”. Dalam sebuah perusahaan, manajer perusahaan akan memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih baik dibandingkan informasi yang dimiliki investor. Perhitungan yang dilakukan manajer perusahaan akan lebih akurat manakala menghitung apakah harga saham *overvalue* atau *under value*. Adanya *asymmetric information* membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi dalam perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *asymmetric information theory* merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini menyebabkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan.

2.1.1.4. *Signalling Theory*

Ross (1977) menyatakan bahwa ketika perusahaan menerbitkan hutang baru, menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan investor potensial tentang prospek perusahaan di masa mendatang mengalami peningkatan. Dasar pertimbangannya adalah bahwa penambahan hutang berarti terdapat keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya keuangan, dan manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak bila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi

kewajibannya (Megginson, 1997). Penelitian lain memperlihatkan bahwa penerbitan saham baru akan menjurus pada tanggapan harga saham negatif, dan pembelian kembali saham yang beredar akan menjurus pada tanggapan harga saham positif (Siaw, 1999). Dasar pertimbangannya adalah bahwa pemegang saham dan investor potensial menganggap penerbitan saham baru merupakan cara manajer untuk mengurangi kepemilikannya atas perusahaan yang peruntungannya buruk (*bad fortune*), sedangkan pembelian kembali saham yang beredar dianggap sebagai cara manajer untuk menikmati kepemilikannya yang besar atas perusahaan yang peruntungannya bagus.

2.1.1.5. Agency Theory

Teori yang memperhitungkan biaya keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori tersebut menegaskan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh insentif dan perilaku dari pembuat keputusan (pihak manajemen). Jensen dan Meckling mengemukakan adanya dua potensi konflik, yaitu:

a. Konflik antara Pemegang Saham dengan Kreditor

Kreditor menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Dalam situasi ini, kreditor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Cara perusahaan untuk memperoleh pengembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko. Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko itu berhasil,

kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi bila proyek itu gagal, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidakmampuan pemegang saham memenuhi kewajibannya. Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, kreditur mengenakan biaya keagenan hutang (*debt agency cost*) dalam bentuk pembatasan penggunaan hutang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan hutang untuk investasi dalam proyek baru (seperti *capital rationing*).

b. Konflik antara Pemegang Saham dengan Pihak Manajemen

Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi agak mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri. Akibatnya, pemegang saham menanggung biaya keagenan ekuitas (*equity agency cost*) untuk memantau kegiatan pihak manajemen. Salah satu biaya keagenan adalah kompensasi bagi akuntan publik untuk mengaudit perusahaan.

2.1.1.6. Trade off Theory

Untuk menggunakan hutang sebanyak-banyaknya seperti yang disarankan oleh model MM dengan pajak, perlu dipertimbangkan risiko dari pemakaian hutang tersebut oleh perusahaan. Pada model MM tanpa pajak sebenarnya MM sudah mempertimbangkan adanya risiko pemakaian hutang oleh perusahaan, tetapi MM masih belum menjelaskan risiko apa yang dipertimbangkan oleh investor (Chandra, 2006). Model *trade-off* mencoba menjelaskan adanya faktor risiko kebangkrutan dari perusahaan yang akan mengakibatkan timbulnya biaya-biaya kalau perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan tersebut bisa berupa biaya untuk menjual aset perusahaan di bawah harga pasar, biaya pengurusan likuidasi perusahaan, maupun biaya atas kekhawatiran pihak manajemen

untuk berjaga-jaga agar tidak mengalami kebangkrutan. Dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi ke dalam model MM dengan pajak, maka diperoleh model *trade off* seperti berikut: (Brigham & Daves, 2002)

$$V_L = V_U + T_c D_L - \left\{ \begin{array}{c} \text{PV of expected} \\ \text{cost of financial} \\ \text{distress} \end{array} \right\} - \left\{ \begin{array}{c} \text{PV of} \\ \text{agency} \\ \text{costs} \end{array} \right\}$$

Dari model di atas terlihat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, tetapi di lain pihak peningkatan penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan tersebut akan semakin meningkatkan *financial distress* dan *agency cost*. Peningkatan *financial distress* dan *agency cost* akan menjadi lebih besar dari pada keuntungan dari penggunaan hutang. Dari sini bisa diartikan bahwa penggunaan hutang baik dan bisa meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada batas tertentu kenaikan pemakaian hutang tersebut justru akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.1.7. Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan: (Husnan, 1996)

a. Pertimbangan Biaya Emisi

Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

b. Manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk (*bad news*) oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.1.8. Market Timing Theory

Indrawati dan Suhendro (2006) menyebutkan bahwa *market timing theory* mengemukakan tiga hal utama, yaitu:

a. Perusahaan akan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar perusahaan sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya, serta cenderung untuk membeli kembali saham ketika harga pasar sedang rendah.

- b. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali saham ketika *cost of equity* tinggi.
- c. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

Kusumawati dan Dany (2006) mengemukakan bahwa teori *market timing* menunjukkan lebih pentingnya implikasi dari pilihan hutang atau ekuitas pada berbagai titik waktu daripada mencari rasio *leverage* yang optimal. Berdasarkan pengertian mengenai *market timing* di atas, dapat disimpulkan bahwa teori ini menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dari luar perusahaan. Teori ini mengemukakan keputusan struktur modal perusahaan tergantung dari kondisi pasar perusahaan, yang meliputi harga saham, biaya ekuitas, dan pandangan investor.

Penelitian ini menggunakan teori *pecking order* dan teori *trade off* sebagai *grand theory* dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2009.

2.1.2. Mengukur Struktur Modal

Menurut Sartono (1999), struktur modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, dan struktur modal dapat diukur dengan rasio *debt to total asset* (DTA). Sedangkan menurut penelitian Ghosh (2000), struktur modal dapat diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*).

Mengacu pada penelitian Nuraini (2010), struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini dikarenakan terdapat persamaan dalam subjek dan objek penelitian, serta terdapat beberapa persamaan dalam variabel independen yang diteliti. DER menunjukkan besarnya proporsi antara total *debt* (total hutang) dan total *shareholders equity* (total modal sendiri). Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Nilai hutang diukur dengan menggunakan nilai buku, sedangkan nilai modal sendiri (ekuitas) diukur dengan menggunakan nilai pasar. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur (Ang, 1997).

2.1.11. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan (*collateral value of assets*). Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan pinjaman daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Berdasarkan perspektif *trade-off theory* dan *agency theory*, perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang banyak akan cenderung mempunyai jumlah hutang yang lebih banyak daripada

perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang sedikit (Smart, Megginson, & Gitman, 2004). *Fixed asset* ini memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi hutang, karena itu *fixed asset* ini lebih mudah dijaminakan daripada *intangible assets* bila perusahaan mengalami masalah keuangan. Hidayat (2001) mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Sari (2001) dan Bhaduri (2002) juga mendukung penelitian Laili tersebut, dimana struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin banyak aset yang dimiliki, semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang sehingga pada akhirnya akan meningkatkan struktur modal.

b. Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)

Pertumbuhan (*growth*) merupakan indikator bagi maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan yang positif adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan emisi obligasi. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah (Weston dan Copeland, 2000). Oleh karena itu, terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan dengan struktur modal. Terdapat dua cara untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan yaitu dengan melihat dari pertumbuhan aset (*asset*

growth) atau dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional perusahaan (Septadona, 2006). Sedangkan, penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai dan pertumbuhan penjualan (Pithaloka, 2009). Mengacu pada penelitian Pithaloka (2009) maka penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan untuk mengukur variabel *growth*.

c. Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prabansari, 2005). Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Fenomena ini didukung oleh hasil penelitian Titman dan Wessels yang menggunakan *debt ratio* untuk menggambarkan struktur modal, bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan *debt ratio*. Penelitian tersebut didukung pula oleh Mutamimah (2003) terhadap perusahaan-perusahaan non finansial yang *go public* di pasar modal Indonesia untuk tahun 1999 dan 2000, yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan. Terdapat beberapa cara untuk mengukur profitabilitas, antara lain dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*), ROI (*Return on Investment*), dan NPM (*Net Profit Margin*). Penelitian kali

ini mengacu pada penelitian Prabansari (2005) yang menggunakan *Net Profit Margin* sebagai cara untuk mengukur profitabilitas.

d. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm size mengindikasikan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat hutangnya (Smart, Megginson, & Gitman, 2004). Hubungan yang positif antara *firm size* dan *leverage* ini dikarenakan perusahaan besar mempunyai tingkat kredibilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga perusahaan besar mempunyai akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan besar ini pada umumnya lebih dikenal oleh pihak luar seperti investor dan analis, sehingga informasi yang diterima pihak luar simetris dengan manajer perusahaan. Perusahaan yang kecil atau masih muda kemungkinan memiliki kas *inflows* yang rendah dalam menghadapi peluang investasi yang menguntungkan, tidak mempunyai akses untuk masuk pada pasar modal regular, sehingga pada saat yang bersamaan perusahaan kecil enggan untuk mengajak pihak luar sebagai partner atau rekan kerja (Solomon & Pringle, 1997). Besar kecilnya *firm size* dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu dapat diukur dari total aktiva yang digunakan dalam menjalankan perusahaan, maupun dari total penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini, *firm size* diukur dengan logaritma natural dari *net sales*, karena berdasarkan penelitian yang dilakukan Rajan dan Zingales (1995) mengatakan bahwa secara empiris total penjualan lebih dapat menjelaskan *leverage* dibandingkan dengan total aktiva. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan dilihat sebagai patokan probabilitas dari kebangkrutan, sehingga semakin besar perusahaan, cenderung semakin kecil risiko *default* yang

ditanggung. Begitu pula dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Christianti (2006) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan yang berasal dari nilai penjualan. Untuk mengukur ukuran perusahaan digunakan ln dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga dapat meminimalisasi standar error (Harjanti, 2007).

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada hakekatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan. Menurut Horne dan Machowietz (1998), kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Emery (2004:504) mengatakan bahwa, "*a firm's dividend policy is an established guide for the firm to determine the amount of money it will pay out as dividends*". Di dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*. Martin, et al (1999) mengatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik. Pertama adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Karakteristik kedua adalah stabilitas dividen dari waktu ke waktu. *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan investor, tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, jika DPR semakin kecil akan merugikan para pemegang

saham dan *internal financial* perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo, 1992). Terdapat hubungan yang negatif antara *Dividend Payout Ratio* dengan DER, dimana bila tingkat hutang tinggi, pembayaran dividen menjadi rendah karena sebagian keuntungan perusahaan digunakan untuk membayar hutang beserta bunganya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 - 2004 yang berjumlah sebanyak 330 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajemen selama periode pengamatan sebanyak 40 perusahaan. Pemilihan sampel diambil secara *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan dan ROA. Variabel dependennya adalah struktur modal yang diukur dengan DER. Hasil penelitiannya adalah data kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, dan ROA signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Prabansari (2005) yang menggunakan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, kemampuan, dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen. Sedangkan variabel terikatnya adalah struktur modal yang menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penentuan anggota sampel dilakukan dengan metode

random sampling sebanyak 97 perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan data yang diperlukan secara lengkap selama tahun 1997 - 2002. Hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan terbukti signifikan dan positif. Sedangkan variabel risiko bisnis terbukti signifikan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Nurani (2004) menggunakan variabel *firm size*, *profitability*, *growth*, *fixed asset ratio*, dan *age* sebagai variabel bebasnya. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2001. Teknik pengambilan sampel adalah *quota sampling*, dengan jumlah populasi sebesar 156 perusahaan dengan sampel sebanyak 53 perusahaan. Variabel-variabel yang terbukti berpengaruh secara signifikan adalah *size*, *profitability* dan *fixed asset ratio*. Sedangkan dua variabel lainnya terbukti tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Werdiniarti (2007) menggunakan variabel independen *managerial ownership*, *institutional investor*, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis untuk mengukur struktur modal. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Populasi penelitian ini adalah 330 perusahaan yang terdaftar di BEJ dan jumlah sampel yang diambil adalah 40 perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen, dengan periode waktu dari tahun 2000-2004. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa *managerial ownership*, *institutional investor*, ROA, dan risiko bisnis secara parsial signifikan terhadap struktur modal, namun variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rina (2008) menggunakan variabel bebas struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen, serta variabel terikatnya adalah struktur pendanaan. Penelitian dilakukan terhadap 25 sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 – 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva dan profitabilitas terbukti signifikan dan berpengaruh negatif terhadap struktur pendanaan, sedangkan kebijakan dividen signifikan dan berpengaruh positif terhadap struktur pendanaan.

Nuraini (2010) meneliti tentang pengaruh *return on investment*, *fixed asset ratio*, *firm size*, dan *rate of growth* terhadap *debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2007. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampelnya. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 81 perusahaan manufaktur. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROI signifikan dan berpengaruh negatif terhadap DER. Variabel FAR, *firm size*, dan *rate of growth* masing-masing signifikan dan berpengaruh positif terhadap DER.

Berikut ini adalah tabel penelitian terdahulu yang berisi ringkasan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan Penelitian
1	Putra (2006)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Return On Asset terhadap Kebijakan Pendanaan	Dependen: DER Independen: kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ROA	Kepemilikan saham manajemen, institusi, dan ROA signifikan dan berpengaruh positif terhadap DER, sedangkan pertumbuhan aset dan penjualan tidak signifikan.	Persamaannya adalah menggunakan variabel DER sebagai variabel dependen, dan menggunakan variabel pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Perbedaannya adalah penelitian kali ini tidak menggunakan variabel kepemilikan saham dan pertumbuhan aset.
2	Prabansari (2005)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta	Dependen: DTA Independen: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, kemampulabaan, dan struktur kepemilikan	Variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan terbukti signifikan dan positif, sedangkan variabel risiko bisnis signifikan dan negatif.	Persamaannya adalah menggunakan variabel ukuran perusahaan dan kemampulabaan sebagai variabel independen, sedangkan perbedaannya adalah penelitian kali ini menggunakan variabel DER untuk mengukur struktur modal, dan tidak menggunakan variabel pertumbuhan aset dan struktur kepemilikan.
3	Nurani (2004)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan.	Dependen : DER Independen: <i>size, return on asset, fixed asset ratio, growth, age</i>	<i>Size, profitability, fixed asset ratio</i> terbukti signifikan, sedangkan <i>growth</i> dan <i>age</i> tidak berpengaruh.	Persamaannya adalah menggunakan variabel DER sebagai proksi untuk mengukur struktur modal dan variabel <i>size</i> , FAR, <i>growth</i> , dan profitabilitas sebagai variabel independennya. Perbedaaannya adalah penelitian kali ini tidak menggunakan variabel <i>age</i> dan menggunakan variabel kebijakan dividen
4	Werdiniarti (2007)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Dependen: DER Independen: <i>managerial ownership, institutional investor</i> , ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis	Variabel <i>managerial ownership, institutional investor</i> , dan risiko bisnis signifikan dan negatif terhadap struktur modal, dan ROA signifikan dan positif. Namun variabel ukuran perusahaan tidak signifikan.	Persamaannya adalah menggunakan DER sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen. Perbedaannya adalah penelitian kali ini tidak menggunakan variabel DTA, <i>managerial ownership</i> , dan <i>institutional investor</i> .

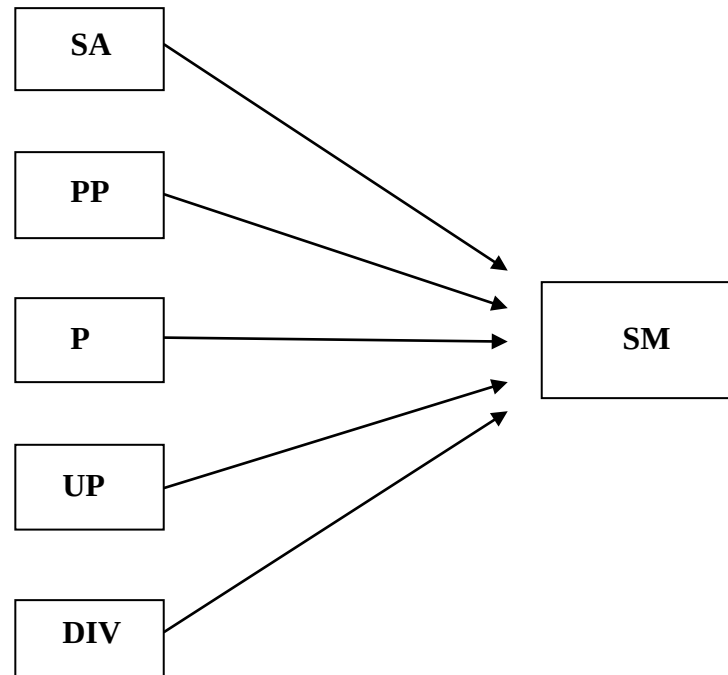
No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan Penelitian
5	Rina (2008)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Pendanaan (Studi Empiris pada Industri Perbankan)	Dependen: DTA Independen: Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen	Variabel struktur aktiva dan profitabilitas terbukti signifikan dan memberi pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen signifikan dan berpengaruh positif pada struktur modal.	Persamaan dari penelitian ini adalah menggunakan struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Perbedaannya adalah penelitian kali ini tidak menggunakan DTA sebagai variabel dependen.
6	Nuraini (2010)	Analisis Pengaruh <i>Return On Investment</i> , <i>Fixed Asset Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Rate of Growth</i> terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007	Dependen: DER Independen: ROI, FAR, <i>size</i> , <i>rate of growth</i> .	ROI signifikan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan FAR, <i>size</i> , dan <i>growth</i> signifikan dan positif mempengaruhi struktur modal.	Persamaannya adalah menggunakan variabel DER sebagai variabel dependen, dan FAR, profitabilitas, <i>size</i> , dan <i>growth</i> sebagai variabel independennya. Perbedaannya adalah penelitian kali ini menambahkan variabel DPR yang tidak digunakan Nuraini.

Sumber: Olahan Penulis dari berbagai sumber

2.3. Kerangka Pemikiran

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan ada bermacam-macam. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Berdasarkan telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal karena perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang banyak akan cenderung mempunyai hutang lebih banyak. Hal ini dikarenakan *fixed asset* dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, perusahaan akan memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal yang berasal dari laba dan pendapatan penjualan. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Terdapat hubungan yang positif antara *firm size* dan struktur modal karena perusahaan besar mempunyai tingkat kredibilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga perusahaan besar mempunyai akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Terdapat hubungan yang negatif antara *dividend payout ratio* dengan struktur modal, dimana bila tingkat hutang tinggi, pembayaran dividen menjadi rendah karena sebagian keuntungan perusahaan digunakan untuk membayar hutang beserta bunganya.

Berdasarkan hipotesis-hipotesis yang telah disebutkan, maka model analisis dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: diolah oleh Penulis

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis

Keterangan:

SA = Struktur Aktiva
PP = Pertumbuhan Penjualan
P = Profitabilitas
UP = Ukuran Perusahaan
DIV = Kebijakan Dividen

2.4. Hipotesis Penelitian

Atas dasar kerangka pemikiran teoritis tersebut, dapat diajukan enam hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.

2. Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.
3. Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.
4. Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.
5. Terdapat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.
6. Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2009.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

1.1. Subjek dan Objek Penelitian

Penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian kuantitatif. Subjek dari penelitian ini adalah seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Objek penelitian ini adalah struktur modal, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2007-2009.

1.2. Populasi Penelitian, Rancangan Sampling, dan Prosedur Sampling

Populasi dari penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Adapun sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Tersedia laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara lengkap dari periode penelitian tahun 2007 – 2009.
- b. Perusahaan-perusahaan tersebut membayar dividen kepada pemegang saham dalam periode penelitian tahun 2007 – 2009.
- c. Tidak memiliki struktur modal yang bernilai negatif.
- d. Tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian.

Karena menggunakan kriteria, maka metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*.

1.3. Operasionalisasi Variabel

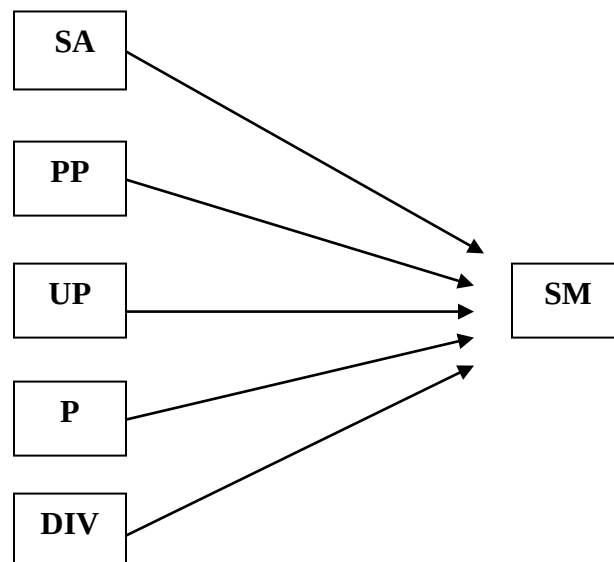
Berikut adalah tabel yang berisi mengenai operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Struktur modal	Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ $\text{Total Equity} = \text{Price} \times \text{Lembar Saham}$ Sumber: Riyanto (2001)	Rasio
2	Struktur Aktiva	Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996)	$FAR = \frac{\text{Net Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$ Sumber: Weston dan Copeland (2000)	Rasio
3	Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus diambil oleh perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan usaha (Ugy dan Sujoko, 2007)	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$ Sumber: Van Horne, 2000	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang berasal dari nilai penjualan (Christianti, 2006)	$\text{Firm Size} = \ln \text{Sales}$ Sumber: Christianti (2006)	Rasio

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
5	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004).	$Net Profit Margin = \frac{Net Income}{Sales}$ Sumber: Indrawati dan Suhendro (2006)	Rasio
6	Kebijakan dividen	Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah keuntungan (laba) perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali di masa yang akan datang (Suhartono, 2004).	$DPR = \frac{Cash Dividend}{Net Income}$ Sumber: Atmaja (1999)	Rasio

1.4. Model Penelitian



Sumber: Olahan Penulis

Gambar 3.1
Model Penelitian

Keterangan:

SA = Struktur Aktiva
PP = Pertumbuhan Penjualan
UP = Ukuran Perusahaan
P = Profitabilitas
DIV = Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) dengan pengolahan data menggunakan *software* SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Dengan demikian persamaan statistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \beta_0 + \beta_1 \text{FAR} + \beta_2 \text{GS} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{NPM} + \beta_5 \text{DPR} + e_i$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*
 β_0 = nilai *intercept*
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi variabel FAR, NPM, GS, SIZE, dan DPR
FAR = *Fixed Asset Ratio*
GS = *Growth Sales*
SIZE = *ln Sales*
NPM = *Net Profit Margin*
DPR = *Dividend Payout Ratio*
 e_i = variabel residual

1.5. Uji Statistik

1.5.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji kelayakan penggunaan model regresi dan kelayakan variabel bebas. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari empat jenis yaitu uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, otokorelasi, dan normalitas:

a. Uji Multikolinearitas

Ghozali (2006) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi

yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Dasar pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Multikolinearitas tidak terjadi jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF lebih kecil dari 10.

b. Uji Otokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau *time series* (Santoso, 2002:216). Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data observasi yang satu dengan yang lainnya dalam satu variabel. Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson lewat SPSS. Pengambilan keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut: (Imam Ghozali, 2001)

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas (*upper bound*) atau du dan $4-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $4-dl$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $4-du$ dan $4-dl$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2006) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser yang meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika *p-value* (sig) $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, dan jika *p-value* (sig) $\leq 0,05$ maka terjadi masalah heteroskedastisitas pada model.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen, independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2000). Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *one sample Kolmogorov-Smirnov test* yang merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair, *et al*, 1998). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui hasilnya, dengan analisa: (Stanislaus Uyanto, 2009:40)

- 1) Jika *p-value* $\geq \alpha$, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika *p-value* $< \alpha$, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain itu, peneliti juga akan melihat grafik PP Plots dari data yang dimaksud untuk menguji kenormalan data. Deteksi adanya normalitas dengan PP Plots: (Santoso, 2001)

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

1.5.2. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu struktur aktiva (*fixed asset ratio*), pertumbuhan penjualan (*growth sales*), profitabilitas (*net profit margin*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (*debt to equity ratio*) secara parsial.

Nilai t hitung dapat diperoleh dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien Regresi (bi)}}{\text{Standar Error (bi)}}$$

Kriteria pengambilan kesimpulan adalah: (Ghozali, 2001)

- a. Jika $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

1.5.3. Uji Statistik F

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika nilai F yang diperoleh (F hitung) signifikan berarti semua variabel independen yang

digunakan dalam menduga model berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersamaan. Nilai F hitung dapat diperoleh dengan rumus:

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

Kriteria pengambilan kesimpulan adalah: (Ghozali, 2001)

- a. Jika $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak, berarti paling sedikit ada satu variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.

1.5.4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Hidayati, 2001). Nilai koefisien determinasi (R^2) dapat dihitung dengan rumus: (Supranto, 2009)

$$R^2_{1.23} = \frac{b_2 \sum x_2 y + b_3 \sum x_3 y}{\sum y^2}$$

BAB IV

ANALISIS DAN BAHASAN TEMUAN

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk melihat besarnya nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum dari DER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya (*Fixed Asset Ratio*, *Growth*, *Size*, *Net Profit Margin*, dan *Dividend Payout Ratio*). Berikut adalah tabel hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
der	108	.0339	6.1455	.869694	1.1270335
far	108	.0387	.8737	.314055	.1634444
growth	108	-.4760	.9928	.183166	.2015134
size	108	117.2367	98526.00	8176.897	16418.64405
npm	108	.0007	.2919	.085463	.0591146
dpr	108	.0145	3.0294	.441505	.3607015
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Diolah dari data sekunder ICMD 2007-2009

Pada awalnya, jumlah sampel penelitian ini berjumlah 108 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 sampai 2009, dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini. Akan tetapi setelah dilakukan pengolahan data untuk melakukan pengujian asumsi

klasik, ternyata terdapat gejala heteroskedastisitas pada data tersebut. Gejala heteroskedastisitas tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficient ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.451	1.241		.363	.717
	far	-.072	.433	-.016	-.166	.869
	growth	.136	.338	.038	.402	.689
	size	.020	.045	.044	.454	.651
	npm	-3.572	1.170	-.296	-3.053	.003
	dpr	-.144	.197	-.073	-.735	.464

a. Dependent Variable: absres

Sumber: diolah Penulis dengan SPSS 15

Pada uji heteroskedastisitas dengan Glejser, suatu data akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas bila nilai signifikansi seluruh variabel independennya lebih besar dari 0,05. Pada Tabel 4.2, terlihat bahwa untuk variabel FAR, *growth*, *size*, dan DPR memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti variabel tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Tetapi, untuk variabel NPM ternyata nilai signifikansinya sebesar 0,003 sehingga lebih kecil daripada 0,05. Ini berarti bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel NPM. Hal ini mengakibatkan data penelitian tidak dapat digunakan untuk membuat persamaan yang akurat, karena terdapat ketidaksamaan dari *variance* residual.

Untuk mengatasi hal ini, langkah yang dilakukan adalah dengan mengeluarkan perusahaan-perusahaan dengan *growth* (pertumbuhan penjualan) yang negatif. Langkah ini dilakukan untuk mengurangi besarnya nilai *standard error of estimates*, karena hal ini dapat mengakibatkan ketepatan penelitian

menjadi tidak akurat. Tabel 4.3 menunjukkan perusahaan-perusahaan yang memiliki *growth* negatif:

Tabel 4.3
Perusahaan dengan *Growth* Negatif

No	Nama Perusahaan
1	PT AKR Corporindo
2	PT Astra Otopart
3	PT Indofood Sukses Makmur
4	PT Lautan Luas
5	PT Lion Metal Work
6	PT Lionmesh Prima
7	PT Metrodata Elektronik
8	PT Smart
9	PT Sumi Indo Kabel
10	PT Surya Toto Indonesia
11	PT Trias Sentosa
12	PT Tunas Ridean

Sumber: Diolah dari data sekunder ICMD 2007-2009

Perusahaan-perusahaan pada Tabel 4.3 mengalami penurunan pertumbuhan (*growth*) penjualan pada tahun 2009. Tetapi karena penelitian ini menggunakan data perusahaan selama tiga tahun berturut-turut, maka perusahaan-perusahaan pada Tabel 4.3 harus dikeluarkan walaupun hanya mengalami pertumbuhan negatif pada tahun 2009. Selain itu, ditemukan nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang kurang wajar. Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki DPR melebihi satu. Sesuai dengan teori, DPR menghitung proporsi dividen yang dibagikan dari *net income* yang dihasilkan perusahaan. Bila DPR melebihi satu berarti perusahaan membayar dividen melebihi *net incomenya*. Tabel 4.4 adalah tabel yang menunjukkan perusahaan-perusahaan yang memiliki DPR melebihi satu.

Tabel 4.4
Perusahaan dengan DPR di Atas Satu

No	Nama Perusahaan
1	PT Goodyear Indonesia
2	PT Merck
3	PT Multi Bintang Indonesia
4	PT Unilever Indonesia

Sumber: Diolah dari data sekunder ICMD 2007-2009

Perusahaan-perusahaan pada Tabel 4.4 juga dikeluarkan dari penelitian ini, sehingga jumlah sampel penelitian sekarang berjumlah 60 perusahaan. Kemudian untuk menguji apakah masih terdapat masalah dalam pengujian asumsi klasik, dilakukan kembali pengolahan data dengan menggunakan SPSS 15. Tabel 4.5 menyajikan data deskriptif statistik dari 60 perusahaan yang dijadikan sampel.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
der	60	.0339	2.1511	.479235	.4621808
far	60	.0876	.8737	.322008	.1584679
growth	60	.0007	.5360	.189112	.1194692
size	60	146.9121	98526.00	9962.145	20476.70631
npm	60	.0157	.2919	.089933	.0578227
dpr	60	.0898	.9710	.394948	.2060836
Valid N (listwise)	60				

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.5 terlihat bahwa dari sampel sebanyak 60 perusahaan manufaktur, untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0339, yaitu PT Mandom Indonesia pada tahun 2007. Nilai ini berarti perusahaan memiliki proporsi nilai hutang sebesar 3,39% dari total modal sendiri. Sedangkan nilai maksimum untuk variabel DER adalah sebesar 2,1511 yang dimiliki oleh PT Budi Acid Raya pada tahun 2008. Nilai ini

berarti perusahaan memiliki proporsi nilai hutang sebesar 215,11% dari total modal sendiri. Nilai rata-rata DER sebesar 0,4792 menunjukkan bahwa selama periode penelitian, rata-rata perusahaan memiliki proporsi nilai hutang sebesar 47,92% dari total modal sendiri, dengan standar deviasi sebesar 0,4622. Nilai rata-rata yang mendekati 50% menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel secara rata-rata memiliki rasio hutang dan modal sendiri yang cukup berimbang.

Untuk variabel *Fixed Asset Ratio* (FAR), diketahui bahwa nilai minimumnya adalah 0,0876 yang dimiliki oleh PT Ekadharma Internasional pada tahun 2008. Nilai ini berarti bahwa PT Ekadharma Internasional memiliki *net fixed asset* sebesar 8,76% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum dari variabel ini adalah 0,8737 yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma pada tahun 2007. Nilai ini berarti bahwa PT Kalbe Farma memiliki *net fixed asset* tertinggi sebesar 87,37% dari total aktiva. Sedangkan rata-rata nilai FAR dari perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebesar 0,3221 yang berarti secara rata-rata, perusahaan memiliki total *net fixed asset* sebesar 32,21% dari total aktiva. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1585 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran atau variasi dari nilai FAR selama periode penelitian adalah sebesar 0,1585 dari nilai rata-ratanya. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data penelitian cukup baik, karena memiliki variasi data yang tidak terlalu besar.

Untuk variabel *growth*, diketahui bahwa nilai minimum adalah sebesar 0,0007 yaitu PT Kageo Igar Jaya pada tahun 2008. Nilai ini berarti bahwa

perusahaan ini hanya mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 0,07% dari periode sebelumnya. Nilai maksimum dari *growth* perusahaan dimiliki oleh PT United Tractors pada tahun 2008 sebesar 0,5360. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 53,60% dari periode sebelumnya. Nilai rata-rata untuk variabel ini adalah sebesar 0,1891, yang berarti secara rata-rata, perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 18,91% selama periode penelitian dengan standar deviasi sebesar 0,1195. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya juga menunjukkan bahwa data penelitian cukup baik karena terdapat variasi data yang kecil.

Variabel *size* memiliki nilai minimum sebesar 146,9121 (Milliar Rupiah) yang menggambarkan nilai *sales* terkecil dari perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan yang memiliki nilai *sales* terkecil adalah PT Ekadharma Internasional pada tahun 2007. Sedangkan nilai *sales* terbesar yang dihasilkan perusahaan adalah sebesar 98.526 (Milliar Rupiah). Perusahaan yang memiliki nilai *sales* terbesar tersebut adalah PT Astra Internasional pada tahun 2009. Nilai rata-rata dari variabel *size* adalah sebesar 9.962,145 (Milliar Rupiah) yang berarti perusahaan yang dijadikan sampel memiliki rata-rata *sales* sebesar 9.962,145 (Milliar Rupiah) dengan standar deviasi sebesar 20.476,7063 (Milliar Rupiah). Nilai standar deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa variasi *sales* pada perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel cukup besar.

Untuk variabel *net profit margin* (NPM), nilai minimumnya adalah 0,0157 yang berarti bahwa margin keuntungan terkecil dari perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebesar 1,57% dari *net sales*. Perusahaan yang memiliki *net profit*

margin terkecil tersebut adalah PT Kageo Igar Jaya pada tahun 2008. Nilai maksimum sebesar 0,2919 menunjukkan bahwa margin keuntungan terbesar dari perusahaan adalah sebesar 29,19% dari *net sales*. Perusahaan yang memiliki *net profit margin* terbesar itu adalah PT Sepatu Bata pada tahun 2008. Nilai rata-rata untuk variabel NPM adalah sebesar 0,0899 yang berarti bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki rata-rata NPM sebesar 8.99% dari *net sales*, dengan standar deviasi sebesar 0,0578. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan data penelitian cukup baik karena memiliki variasi yang kecil.

Untuk variabel *dividend payout ratio* (DPR), nilai minimumnya adalah 0,0898 yang berarti bahwa proporsi terkecil dari dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebesar 8,98% dari laba bersihnya. Perusahaan yang memiliki DPR terkecil adalah PT Sepatu Bata pada tahun 2009. Sedangkan nilai maksimum adalah 0,9710 yang berarti proporsi terbesar dari dividen yang dibagikan adalah sebesar 97,10% dari laba bersih. Perusahaan yang memiliki DPR terbesar adalah PT Astra Graphia pada tahun 2007. Nilai rata-rata dari DPR adalah sebesar 0,3949 yang berarti perusahaan secara rata-rata membagi dividen sebesar 39,49% dari laba bersihnya dengan standar deviasi sebesar 0,2061. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya juga menunjukkan bahwa data penelitian cukup baik karena memiliki variasi yang kecil.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik penting dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk memastikan

bahwa model analisis bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji asumsi yang dilakukan meliputi multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2005). Dasar pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Multikolinearitas tidak terjadi jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Berikut adalah tabel yang memperlihatkan hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	far	.903	1.107
	growth	.976	1.024
	size	.841	1.188
	npm	.810	1.234
	dpr	.969	1.032

a. Dependent Variable: der

Sumber: diolah dengan SPSS 15

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.6, didapatkan bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel menunjukkan nilai yang lebih dari 0,10. Dari tabel pengujian juga menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel menunjukkan nilai di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa tidak ditemukan gejala multikolinearitas pada semua variabel bebas dalam model regresi.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau *time series* (Santoso, 2002:216). Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson lewat SPSS. Pengambilan keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut: (Imam Ghozali, 2001)

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas (*upper bound*) atau du dan $4-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $4-dl$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $4-du$ dan $4-dl$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Berikut adalah tabel yang memperlihatkan hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.560 ^a	.314	.250	.4002720	1.994

a. Predictors: (Constant), dpr, size, growth, far, npm

b. Dependent Variable: der

Sumber: diolah dengan SPSS 15

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 4.7 diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,994 dari jumlah sampel sebanyak 60 perusahaan dan jumlah variabel independen sebanyak lima ($n = 60$, $k = 5$) serta menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Dari tabel DW untuk $n = 60$ dan $k = 5$ didapatkan nilai dl (batas bawah) = 1,4083 dan du (batas atas) = 1,7671. Bila nilai DW terletak antara batas atas (*upper bound*) atau du dan $4-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi. Hasil perhitungan $4-du$ adalah:

$$4 - du = 4 - 1,7671 = 2,2329$$

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa nilai DW dari hasil pengujian (1,994) berada di antara du (1,7671) dan $4-du$ (2,2329) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model penelitian.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser yang meregresikan nilai residual absolut terhadap variabel independen. Tabel 4.8 adalah hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.047	.570		1.838
	far	.339	.204	.216	1.663
	growth	.237	.260	.113	.909
	size	-.032	.021	-.207	-1.542
	npm	-1.105	.590	-.256	-1.873
	dpr	.245	.151	.203	1.620

a. Dependent Variable: absres

Sumber: diolah dengan SPSS 15

Kriteria pengujian dari uji Glejser adalah sebagai berikut:

Ho: Tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Ha: Terdapat gejala heteroskedastisitas.

Jika $p\text{-value (sig)} > 0,05$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, dan jika $p\text{-value (sig)} \leq 0,05$ maka terjadi masalah heteroskedastisitas pada model. Dari hasil uji Glejser pada Tabel 4.8, diketahui bahwa nilai signifikansi untuk semua variabel independen lebih besar dari taraf nyata 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Ho tidak ditolak, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada varians residual. Dengan kata lain, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel penelitian.

4.3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan besarnya nilai probabilitas (*p-value*) masing-masing koefisien regresi dan dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α). Dasar pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* (sig) adalah sebagai berikut:

Jika *p-value* (sig) > 0,05 maka H_0 diterima.

Jika *p-value* (sig) $\leq$ 0,05 maka H_0 ditolak.

Secara parsial, pengaruh dari kelima variabel independen (FAR, *growth*, *size*, NPM, dan DPR) terhadap variabel dependen (DER) diperlihatkan pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.506	.967		1.557	.125
far	.302	.346	.104	.873	.387
growth	.936	.441	.242	2.120	.039
size	-.043	.035	-.150	-1.222	.227
npm	-3.249	1.001	-.406	-3.245	.002
dpr	.546	.257	.244	2.127	.038

a. Dependent Variable: der

Sumber: Diolah dengan SPSS 15

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,506 + 0,302 \text{ FAR} + 0,936 \text{ GROWTH} - 0,043 \text{ SIZE} - 3,249 \text{ NPM} + 0,546 \text{ DPR} \dots\dots (1)$$

Kemudian dari hasil uji t pada Tabel 4.9, akan dilakukan analisis untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian yang telah ditentukan pada bab sebelumnya dapat dibuktikan kebenarannya.

4.3.1 Hipotesis Pertama: Terdapat Pengaruh Positif Struktur Aktiva (FAR) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien regresi untuk variabel FAR sebesar 0,302 dengan nilai signifikansi sebesar 0,387. Nilai signifikansi ini lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel FAR tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif variabel FAR terhadap DER ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa variabel *fixed asset ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2001) dan Nuraini (2010) yang menyatakan bahwa struktur aktiva (FAR) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal (DER).

4.3.2 Hipotesis Kedua: Terdapat Pengaruh Positif Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) terhadap Struktur Modal (DER)

Dari Tabel 4.9 didapatkan nilai koefisien regresi untuk variabel *growth* adalah 0,936 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *growth* terhadap DER. Nilai koefisien regresi sebesar 0,936 dan

bertanda positif berarti jika variabel *growth* meningkat satu satuan, maka akan meningkatkan DER sebesar 0,936 satuan. Dengan kata lain, terdapat pengaruh positif variabel *growth* terhadap variabel DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh positif terhadap variabel DER dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal (Weston dan Copeland, 2000). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2002) dan Nuraini (2010), tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Nurani (2004).

4.3.3 Hipotesis Ketiga: Terdapat Pengaruh Positif Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Struktur Modal (DER)

Untuk variabel *size*, dari Tabel 4.9 didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0,043 dengan nilai signifikansi sebesar 0,227. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel *size* terhadap DER. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif variabel ukuran perusahaan (*size*) terhadap DER ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Werdiniarti (2007) yang menyatakan bahwa besarnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya hutang perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurani (2004) yang menyatakan bahwa variabel *size* berpengaruh positif terhadap DER.

4.3.4 Hipotesis Keempat: Terdapat Pengaruh Negatif Profitabilitas (NPM) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel NPM, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -3,249 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel NPM terhadap DER. Nilai koefisien regresi yang bertanda minus menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel NPM terhadap variabel DER. Setiap kenaikan satu satuan NPM akan menurunkan DER sebesar 3,249 satuan. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif profitabilitas (NPM) terhadap DER dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2001) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Selain itu, hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurrohm (2008) dan Nuraini (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER), namun tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005).

4.3.5 Hipotesis Kelima: Terdapat Pengaruh Negatif Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel DPR, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,546 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel DPR terhadap DER. Nilai koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan bahwa bila DPR meningkat satu satuan akan meningkatkan DER sebesar 0,546 satuan. Dengan kata lain, terdapat pengaruh positif variabel DPR terhadap variabel DER. Tetapi karena hipotesis penelitian ini mengatakan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel DPR terhadap DER, maka hipotesis tersebut dinyatakan ditolak karena berdasarkan hasil pada Tabel 4.9 ternyata DPR berpengaruh positif terhadap DER. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rina (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadiwidjaja (2007).

4.4 Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2005). Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil uji statistik F:

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.951	5	.790	4.932	.001 ^a
	Residual	8.652	54	.160		
	Total	12.603	59			

a. Predictors: (Constant), dpr, size, growth, far, npm

b. Dependent Variable: der

Sumber: diolah dengan SPSS 15

Dari Tabel 4.10 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,001. Nilai signifikansi ini lebih kecil daripada 0,05 sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *fixed asset ratio*, *growth*, *size*, *net profit margin*, dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama mempengaruhi variabel *debt to equity ratio* (DER).

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Tabel 4.10 adalah hasil uji koefisien determinasi.

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.560 ^a	.314	.250	.4002720

a. Predictors: (Constant), dpr, size, growth, far, npm

Sumber: data diolah dengan SPSS 15

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, didapatkan nilai *R Square* sebesar 31,4% yang artinya bahwa sebesar 31,4% dari variasi variabel *debt to equity ratio* (DER) dapat dijelaskan oleh variabel *fixed asset ratio* (FAR), *growth*, *size*, *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR), dan sisanya sebesar 68,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

4.6 Pembahasan dan Hasil Temuan

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.5 ditemukan bahwa nilai minimum DER adalah 0,0339 dan nilai maksimumnya sebesar 2,1511. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki nilai DER di atas satu, yang berarti penggunaan dana untuk aktivitas operasional lebih banyak menggunakan unsur hutang. Dengan adanya perusahaan yang memiliki rasio DER lebih dari satu, berarti bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha mempertahankan nilai DER yang kurang dari satu (100%). Dari hasil penelitian,

terdapat 5 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki rasio DER di atas satu. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah:

Tabel 4.12
Daftar Perusahaan dengan Nilai DER Di Atas Satu

No	Nama Perusahaan	Nilai DER
1	PT Astra Graphia	1,8838 (2008)
2	PT Budi Acid Jaya	2,1511 (2008)
3	PT Ekadharma Internasional	1,0906 (2009)
4	PT Kageo Igar Jaya	1,1949 (2008)
5	PT Mayora Indah	1,8839 (2008)

Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2007 - 2009

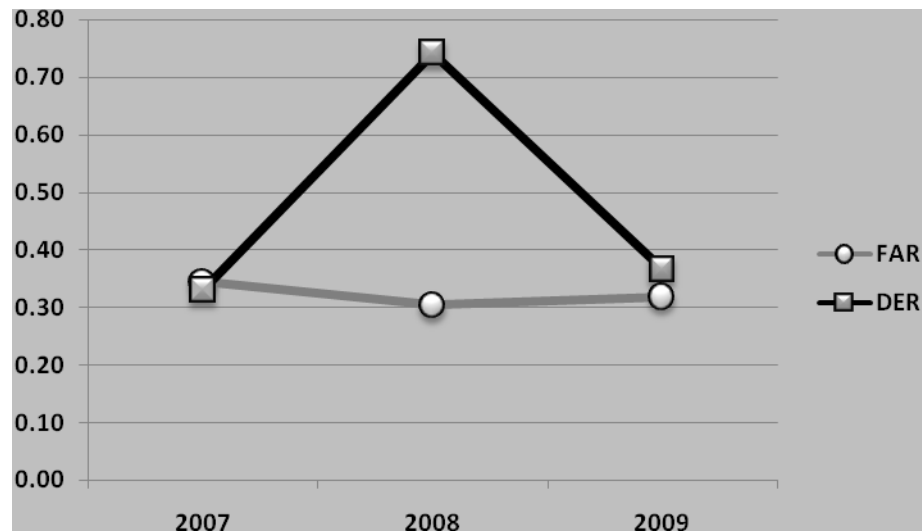
Kemudian berdasarkan perspektif *trade-off theory*, perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang banyak akan cenderung mempunyai jumlah hutang yang lebih banyak daripada perusahaan-perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang sedikit. Selain itu, *fixed asset* dinilai lebih mudah dijaminakan bila suatu saat perusahaan mengalami masalah keuangan. Akan tetapi, berdasarkan penelitian yang dilakukan, terdapat fakta yang cukup bertolak belakang dengan teori tersebut. Dari penelitian terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2009, rata-rata nilai FAR dan DER selama periode waktu tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Nilai Rata-Rata FAR dan DER

Tahun	2007	2008	2009
FAR	0,3340	0,3041	0,3179
DER	0,3306	0,7416	0,3656

Sumber: Diolah dari Indonesia Capital Market Directory 2007 - 2009

Untuk lebih mempermudah dalam analisis, maka Tabel 4.13 akan ditampilkan ke dalam bentuk grafik, sebagai berikut:



Sumber: diolah Penulis

Gambar 4.14
Grafik Perbandingan FAR dengan DER

Dari Tabel 4.13 terlihat bahwa pada tahun 2007, rata-rata FAR perusahaan manufaktur adalah 0,3340 dengan rata-rata DER sebesar 0,3306. Pada tahun 2008, rata-rata FAR perusahaan menurun menjadi 0,3041 sedangkan DER meningkat menjadi 0,7416. Pada tahun 2009, rata-rata FAR meningkat menjadi 0,3179 dan rata-rata DER menurun menjadi 0,3656. Hal ini membantah teori yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki *fixed asset* dalam jumlah sedikit akan memiliki jumlah hutang yang sedikit juga, karena ternyata pada tahun 2008, rata-rata *fixed asset* yang dimiliki perusahaan lebih sedikit tetapi memiliki rata-rata DER yang jauh lebih tinggi daripada tahun 2007. Pada tahun 2009, rata-rata nilai FAR perusahaan mengalami peningkatan menjadi 0,3179 sedangkan rata-rata nilai DER kembali mengalami penurunan menjadi 0,3656. Hal ini sekaligus

membantah penelitian Hidayat (2001) dan Nuraini (2010) yang menyatakan bahwa struktur aktiva (FAR) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebenarnya FAR mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DER, yang ditunjukkan pada Gambar 4.14 dimana bila FAR meningkat, DER menurun dan begitu pula sebaliknya.

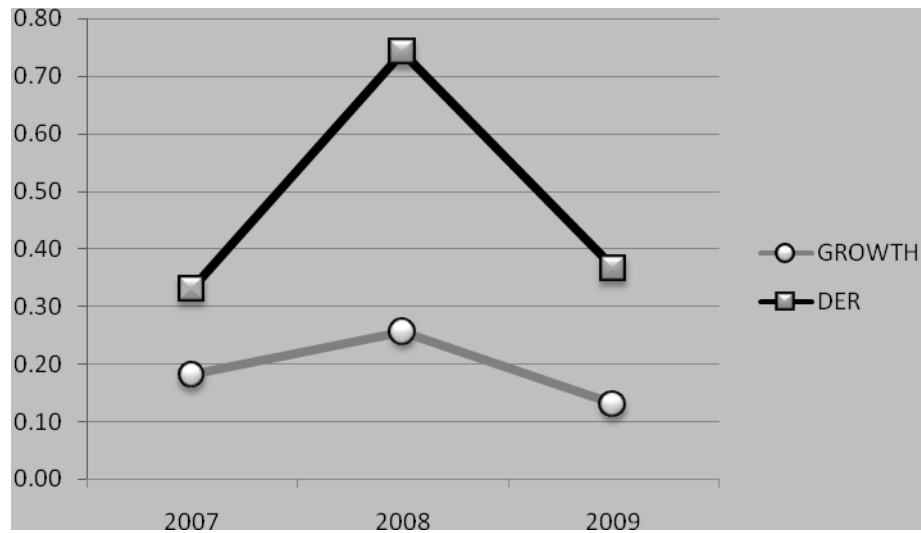
Menurut Weston dan Copeland (2000), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal dalam jumlah besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Dengan kata lain terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan dan struktur modal. Dari hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur di BEI didapatkan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tahun 2007-2009 sebagai berikut:

Tabel 4.15
Nilai Rata-Rata *Growth Sales* dan DER

Tahun	<i>Growth Sales</i>	DER
2007	0,1812	0,3306
2008	0,2558	0,7416
2009	0,1303	0,3656

Sumber: diolah Penulis

Untuk mempermudah pengamatan dan analisis, maka dibuat grafik yang menggambarkan hubungan antara *growth sales* dan DER sebagai berikut:



Sumber: diolah Penulis

Gambar 4.16
Grafik *Growth Sales* dan DER

Dari Tabel 4.15 dapat diketahui bahwa pada tahun 2007, rata-rata pertumbuhan (*growth*) penjualan perusahaan manufaktur adalah meningkat sebesar 18,12% dari tahun sebelumnya, dengan tingkat DER sebesar 33,06%. Pada tahun 2008, rata-rata pertumbuhan (*growth*) penjualan perusahaan meningkat 25,58% dari tahun 2007, dan dapat dilihat juga bahwa tingkat DER perusahaan pada tahun ini juga meningkat seiring peningkatan *growth*, yaitu menjadi 74,16%. Pada tahun 2009, secara rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 13,03% dari tahun 2008. Peningkatan yang rendah ini ternyata juga mengakibatkan penurunan pada tingkat DER perusahaan menjadi 36,56%. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan peningkatan pada DER, dan penurunan tingkat pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan penurunan pula

pada tingkat DER. Dengan kata lain, terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan (*growth*) dengan DER. Hal ini sekaligus memperkuat hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *growth* dengan variabel DER.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial dengan uji t, ternyata tidak semua variabel independen yang digunakan mempengaruhi variabel DER. Variabel independen yang terbukti mempengaruhi DER adalah variabel *growth*, *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan untuk variabel *fixed asset ratio* (FAR) dan *size* terbukti tidak signifikan mempengaruhi DER.
2. Variabel *fixed asset ratio* (FAR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,387 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,302, yang berarti variabel ini memiliki pengaruh positif terhadap DER. Tetapi karena nilai signifikansi untuk variabel ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel FAR terhadap DER tidak signifikan.
3. Variabel *growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,039 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,936. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel *growth* dengan DER. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh positif terhadap DER. Dengan kata lain, peningkatan *growth* akan diikuti dengan peningkatan pada DER. Hal ini juga sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif variabel *growth* terhadap DER.

4. Variabel *size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,227 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,043. Tanda minus menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh negatif terhadap DER. Tetapi karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *size* terhadap DER tidak signifikan. Hal ini juga tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif variabel *size* terhadap DER.
5. Variabel *net profit margin* (NPM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dan nilai koefisien regresi sebesar -3,249. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel NPM terhadap DER. Tanda minus menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan variabel NPM terhadap DER adalah pengaruh negatif. Dengan kata lain, bila nilai variabel NPM meningkat akan menurunkan nilai DER, dan begitu pula sebaliknya. Hal ini juga sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel NPM terhadap DER.
6. Variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,038 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,546. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel DPR terhadap DER. Nilai koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel DPR terhadap DER. Dengan kata lain, bila nilai variabel DPR meningkat maka nilai DER pun akan meningkat. Walaupun variabel DPR terbukti mempengaruhi DER, tetapi arahnya tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel DPR terhadap DER.

7. Berdasarkan hasil uji F, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *fixed asset ratio*, *growth*, *size*, *net profit margin*, dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama mempengaruhi variabel *debt to equity ratio* (DER).
8. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, didapatkan nilai *R Square* sebesar 31,4% yang artinya bahwa sebesar 31,4% dari variasi variabel *debt to equity ratio* (DER) dapat dijelaskan oleh variabel *fixed asset ratio* (FAR), *growth*, *size*, *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR), dan sisanya sebesar 68,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

5.2 Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil temuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di industri manufaktur perlu mempertimbangkan faktor-faktor seperti *growth*, *net profit margin*, dan *dividend payout ratio* dalam menentukan komposisi struktur modalnya, karena faktor-faktor tersebut terbukti mempengaruhi struktur modal.
2. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian agar didapatkan hasil yang lebih akurat. Selain itu, dapat juga dilakukan penelitian pada sektor industri lain sehingga dapat dibandingkan dengan hasil pada penelitian kali ini.
3. Penelitian kali ini hanya menghasilkan nilai *R Square* sebesar 31,4%. Artinya masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang belum digunakan

dalam penelitian kali ini. Untuk penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel independen lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal, seperti struktur kepemilikan, risiko bisnis, dan variabel lainnya untuk melengkapi hasil penelitian kali ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga: Jakarta.
- Chandra, Teddy (2006). Pendekatan-pendekatan dalam Penelitian Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Eksekutif*, Volume 3, Nomor 2, Agustus 2006.
- Cohen, Ruben D. (2004). *An Implication of the Modigliani-Miller Capital Structuring Theorems on the Relation between Equity and Debt*. Retrieved December 2 2010, from <http://rdcohen.50megs.com/MMabstract.htm>.
- Frydenberg, Stein (2004). *Theory of Capital Structure – A Review*. Retrieved December, 20 2010 from www.ssrn.com.
- Ghozali, Imam (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjanti, Theresia Tri & Tandelilin, Eduardus (2007). Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 1, No. 1, Maret 2007: 1-10.
- Haryono, Slamet (2005). Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol. 5, No. 1, Februari 2005: 63-71.
- Istaitieh, Abdulaziz & Rodriguez, Jose Miguel (2003). *Firm's Capital Structure and Factor-Product Markets: A Theoretical Overview*. University of Valladolid. Retrieved December 14, 2010 from www.ssrn.com.
- Kesuma, Ali (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1, Maret 2009: 38-45.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, and David F. Scott, JR (2005). *Financial Management* 10th edition. Pearson Education Inc. United States
- Kurshev, Alexander & Strebulaev, Ilya A. (2006). *Firm Size and Capital Structure*. Retrieved December 23 2010 from www.ssrn.com.
- Munawir, S. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.

- Murhadi, Werner R. (2008). Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan, terhadap Nilai Perusahaan. Manajemen & Bisnis, Volume 7, Nomor 1, Maret 2008.
- Murray Z, Frank & Vidhan K, Goyal (2007). *Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?* Retrieved December 26 2010 from www.ssrn.com.
- Nurrohim, Hasa. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen Vol.10 No.1, Januari 2008, hal. 11-18.
- Prabansari, Yuke & Kusuma, Hadri (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Kajian Bisnis dan Manajemen, p.1-15.
- Putra, Bayu Septadona (2006). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Pendanaan. Tesis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ross, Stephen A., Westerfeld, Randolph W., & Jaffe, Jeffrey. (2001). Corporate Finance 7th edition, New York, USA: McGraw-Hill.
- Ramlall, Indranarain. (2009). *Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory*, Retrieved November 28 2010 from www.eurojournals.com/finance.htm.
- Rao, S Narayan & P. J., Jijo Lukose. *An Empirical Study on the Determinants of the Capital Structure of Listed Indian Firms*. Retrieved December 13, 2010 from www.ssrn.com.
- Titman, Sheridan & Tsyplakov, Sergey (2006). *A Dynamic Model of Optimal Capital Structure*. McCombs Research Paper Series No. FIN-03-06.
- Uyanto, Stanislaus S. (2009). Pedoman Analisis Data dengan SPSS. Edisi Ketiga. Graha Ilmu, Yogyakarta