

# BEBERAPA VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2006)

## SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

AGATHA SITURU' SAMPEBULU'  
NIM. 0410320003



UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2008

## RINGKASAN

Agatha Situru' Sampebulu', 2004, **Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007)**, Drs. M. Saifi, M.Si, Drs. Achmad Husaini, MAB, 76 Hal + xi.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur aktiva (X1), profitabilitas/ ROI (X2) dan pertumbuhan penjualan (X3) terhadap struktur modal (Y) dan mengetahui variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal (Y). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *eksplanatory* (penjelasan) dengan menggunakan metode penelitian pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007, sedangkan teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*, yang kemudian dari kriteria-kriteria yang ditetapkan terpilih 10 perusahaan sebagai sampel. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang tersedia di pojok BEI (IDX Corner), selain itu data juga diperoleh dengan mengakses langsung situs BEI dari internet, yaitu [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) atau [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik Regresi Linear Berganda dengan memperhatikan asumsi klasik agar diperoleh hasil yang BLUE (Best Linier Unbiased Estimation). Dalam menganalisis, digunakan program *SPSS 13.00 for windows*. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ .

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel bebas yang diteliti mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman dan secara parsial variabel struktur aktiva (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas/ ROI (X2) dan pertumbuhan penjualan (X3) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y). Variabel pertumbuhan penjualan (X3) mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap struktur modal (Y).

Struktur modal merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan nilainya, maka pihak manajemen harus mempertimbangkan dengan baik mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya diantaranya struktur aktiva (X1), profitabilitas/ ROI (X2) dan pertumbuhan penjualan (X3) agar perusahaan tidak mengalami resiko keuangan yang besar. Bagi para investor hendaknya mempertimbangkan struktur modal perusahaan dan tingkat pertumbuhan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan agar dapat memperoleh keuntungan yang maksimal. sedangkan bagi peneliti selanjutnya hendaknya bisa melakukan penambahan terhadap variabel independen yang digunakan selain ketiga variabel di atas.

## KATA PENGANTAR

Segala Puji dan Syukur bagi TYME dengan segala anugerah dan rahmatNya hingga terselesaikannya skripsi dengan judul **“Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007)”**.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
2. Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
4. Drs. Muhammad Saifi, M.Si selaku ketua komisi pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan saran dan bimbingan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. Achmad Husaini, MAB selaku anggota komisi pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan saran dan bimbingan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Drs. Soeharyono, M.A Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dorongan dan motivasi agar selalu meningkatkan prestasi akademik.
7. Seluruh Dosen Pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.

8. Pimpinan, staf dan karyawan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, yang telah berkenan memberikan ijin dan bantuan selama proses penelitian.
9. Kedua orang tua serta adik-adikku tercinta yang telah memberikan doa, bantuan, dukungan dan semangat kepada penulis.
10. Rekan-rekan mahasiswa angkatan 2004 yang memberikan dukungan kepada penulis.
11. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan dapat memberikan sumbangan pikiran bagi pihak-pihak lain yang membutuhkan.

Malang, Januari 2009

Penulis



## DAFTAR ISI

	halaman
RINGKASAN .....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
DAFTAR ISI .....	iv
DAFTAR TABEL .....	vi
DAFTAR GAMBAR .....	vii
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Kontribusi Penelitian .....	5
E. Sistematika Pembahasan .....	6
<b>BAB II : TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Penelitian Terdahulu .....	7
B. Manajemen Keuangan dan Tujuan Perusahaan .....	9
C. Pembelanjaan	
1. Pengertian Pembelanjaan .....	11
2. Fungsi Pembelanjaan .....	12
D. Pengertian dan Jenis Modal .....	14
E. Struktur Modal	
1. Pengertian Struktur Modal dan Struktur Keuangan .....	16
2. Struktur Modal Yang Optimum .....	18
3. Teori Struktur Modal .....	18
4. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	23
F. Kerangka Pemikiran .....	33
G. Hipotesis .....	34
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	36
B. Lokasi Penelitian .....	36
C. Variabel dan Pengukuran .....	36
D. Populasi dan Sampel	
1. Populasi .....	38
2. Sampel .....	38
E. Sumber Data .....	38
F. Teknik Pengumpulan Data .....	40
G. Analisis Data	
1. Analisis Deskriptif .....	40
2. Uji Asmsi Klasik .....	40
3. Analisis Regresi Linear Berganda .....	44

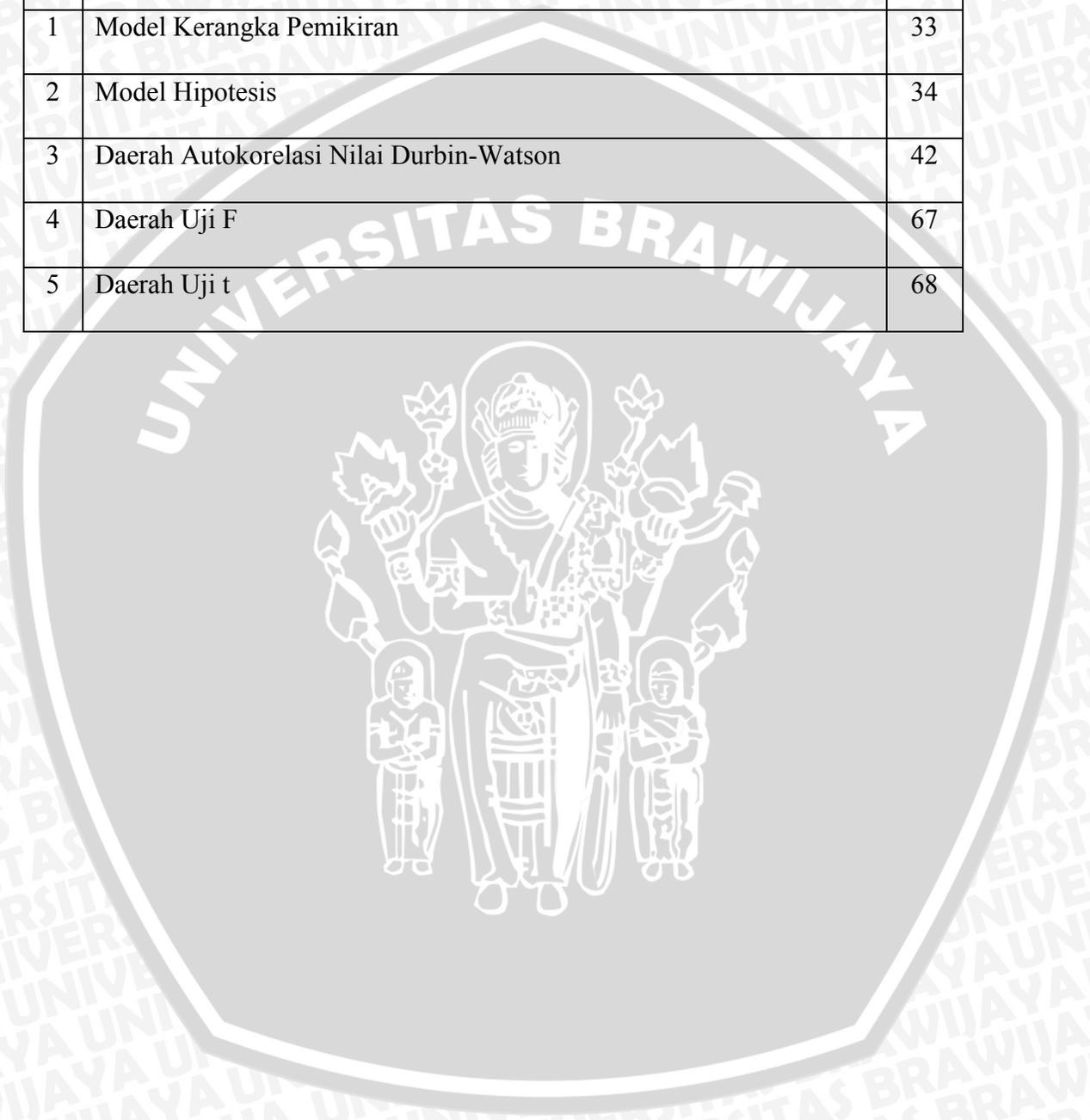
4. Uji F.....	45
5. Uji t.....	46
6. Koefisien Determinasi.....	46
<b>BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	48
B. Deskripsi Variabel	
1. Struktur Modal.....	56
2. Struktur Aktiva.....	58
3. Profitabilitas.....	59
4. Pertumbuhan Penjualan.....	60
C. Pengujian Asumsi Klasik	
1. Uji Normalitas.....	62
2. Uji Autokorelasi.....	62
3. Uji Multikolonieritas.....	63
4. Uji Heterokedastisitas.....	64
D. Analisis Regresi Linear Berganda.....	65
E. Hasil Pengujian Hipotesis	
1. Hipotesis Pertama.....	66
2. Hipotesis Kedua.....	68
F. Interpretasi Hasil Penelitian	
1. Variabel Struktur Aktiva (X1).....	70
2. Variabel Profitabilitas (X2).....	71
3. Variabel Pertumbuhan Penjualan (X3).....	72
<b>BAB V : PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan.....	75
B. Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77

## DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal
1	Perbandingan Hasil Penelitian	9
2	Variabel dan Pengukuran	38
3	Sampel Penelitian Perusahaan Makanan dan Minuman	39
4	Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi	47
5	Statistik Deskriptif	55
6	Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel	57
7	Rata-rata Struktur Aktiva Perusahaan Sampel	59
8	Rata-rata Profitabilitas (ROI) Perusahaan Sampel	60
9	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sampel	61
10	Uji Kolmogorof-Smirnov	62
11	Uji Autokorelasi Variabel Struktur Aktiva (X1), Profitabilitas (X2) dan Pertumbuhan Penjualan (X3) terhadap Struktur Modal (Y)	63
12	Uji Multikolinieritas <i>Variance Inflation Faktor</i> (VIF)	63
13	Uji Glejser	64
14	Hasil Analisis Regresi	65

**DAFTAR GAMBAR**

No	Judul	Hal
1	Model Kerangka Pemikiran	33
2	Model Hipotesis	34
3	Daerah Autokorelasi Nilai Durbin-Watson	42
4	Daerah Uji F	67
5	Daerah Uji t	68



## BAB 1 PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dunia bisnis yang sedang mengalami era globalisasi menyebabkan persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat dan tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk memproduksi secara maksimal menghasilkan produk-produk yang berkualitas agar tetap unggul serta dapat bertahan dalam persaingan termasuk sektor industri makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan sektor industri makanan dan minuman sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi tidak terlepas dari masalah permodalan atau dana yang umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal saja, tetapi juga berusaha untuk meningkatkan kemakmuran pemiliknya.

Setiap perusahaan memiliki rencana yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan. Kegagalan dalam rencana pembelanjaan akan menghambat aktivitas perusahaan. Sebaliknya, pengaturan yang tepat dalam rencana pembelanjaan akan membantu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan dan penentuan pertimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber intern, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan (misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan), sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut melakukan pembelanjaan atau pendanaan intern (*internal financing*).

Makin besar dana intern yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan perusahaan dalam waktu-waktu mendatang. Laba ditahan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul di

masa datang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja, ataupun untuk membelanjai ekspansi perusahaan di masa datang (Riyanto, 2001:5)

Sumber dana yang lain adalah sumber ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dari luar, maka disebut dengan pembelanjaan ekstern (*eksternal financing*). Jika dana tersebut dipenuhi dengan menggunakan dana pinjaman, maka disebut pendanaan hutang atau pembelanjaan hutang (*debt financing*). Jika dipenuhi dari penerbitan saham baru, maka disebut pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*). (Riyanto, 2001:5)

Penentuan alternatif sumber dana pada suatu perusahaan dianggap penting karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki biaya modal yang berbeda-beda. Manajer keuangan selanjutnya diharapkan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat. Perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan yang optimal dalam menentukan struktur modalnya.

Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan keuangan perusahaan. Pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal. Setelah menentukan sejumlah aktiva, besarnya komposisi, sifat-sifat dan syarat-syaratnya barulah menentukan jumlah dan susunan pasiva dengan menyesuaikan jumlah dan susunan aktiva, sehingga perusahaan mempunyai struktur modal yang sebaik-baiknya. (Riyanto, 2001:13). Keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana disebut pembelanjaan perusahaan (Riyanto, 2001:4)

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama dengan besarnya hutang maka beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar yang berarti pula akan meningkatkan resiko finansial yaitu resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutang bagi perusahaan. Dengan demikian kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terhadap keuntungan perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi.

Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh.

Untuk menarik hutang jangka panjang perlu dipertimbangkan biaya bunga karena akan menjadi beban tetap, sedangkan untuk emisi saham baru perlu dipertimbangkan *flotation cost* (biaya emisi) sehingga pertimbangan tersebut dapat meminimumkan biaya modal rata-rata atau memaksimumkan nilai perusahaan dan dapat diusahakan struktur modal yang optimal (Riyanto, 2001:294).

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata atau memaksimumkan nilai perusahaan. Kondisi yang demikian selalu ingin dicapai oleh setiap perusahaan melalui kebijakan struktur modalnya. Untuk itu diperlukan pertimbangan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Menurut Weston dan Copeland (1997:35), variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Sedangkan menurut Sartono (2001:248) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Pada penelitian ini, variabel-variabel bebas yang akan diteliti adalah : struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan variabel terikat adalah struktur modal, yang diukur dengan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Alasan pemilihan variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan adalah karena pada masing-masing penelitian terdahulu variabel-variabel tersebut yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal. Dari ketiga variabel bebas tersebut yang diduga berpengaruh dominan adalah struktur aktiva karena pada ketiga penelitian terdahulu merupakan variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1994:175), struktur aktiva merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal. Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Bambang Riyanto (2001), Weston dan Copeland (1997) dan Sartono (2001) juga mengemukakan teori yang sama bahwa struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal, didasarkan pada teori yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1994) dan Sartono (2001). Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Menurut Weston dan Copeland (1997) dan Sartono (2001), pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat

pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Jika penjualan dan laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman, yang dituangkan dalam penelitian dengan judul:

**”Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal. (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007)”**

#### **B. Rumusan Masalah**

Adapun rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal?
2. Manakah dari variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal?

#### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

Kontribusi yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Aspek praktis
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengarahkan perhatian pada variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

- b. Memberikan informasi bagi investor atau calon investor sebelum melakukan pilihan investasi pembelian suatu saham dengan mengamati struktur modalnya.
  - c. Dapat digunakan sebagai informasi tambahan bagi para pembaca untuk memperluas wawasan dalam bidang keuangan khususnya struktur modal.
2. Aspek Akademis
    - a. Penulis dapat mengetahui fakta-fakta yang mempengaruhi struktur modal dengan mengaplikasikan teori-teori yang ada.
    - b. Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk penelitian yang lebih baik di masa mendatang.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan kontribusi penelitian.

##### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Menjelaskan penelitian terdahulu, teori-teori yang relevan/ mendukung dengan penelitian yang dilakukan, serta hipotesis.

##### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Menjelaskan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, variabel dan pengukuran, serta analisis data.

##### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Menyajikan teknik pengolahan dan analisis data yang diperoleh selama penelitian dengan melakukan intepretasi data dengan metode tertentu yang kemudian diperoleh hasil analisis datanya.

##### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dan saran yang bisa ditarik dari hasil analisis yang telah dilakukan selama proses penelitian.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### A. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang struktur modal telah banyak dilakukan, diantaranya adalah:

#### 1. Puji Hariyanti (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, *leverage* operasi dan profitabilitas terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta. Selain itu juga dilakukan pengujian untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yaitu 146 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2003-2005. Penentuan jumlah sampel dihitung dengan menggunakan rumus Solvin, sehingga diperoleh 60 perusahaan dan pengambilan sampelnya dilakukan dengan metode *simple random sampling*. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian adalah bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, *leverage* operasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Namun secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan adalah struktur aktiva dan profitabilitas. Sedangkan variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal adalah struktur aktiva karena nilai koefisien betanya adalah yang terbesar dibandingkan variabel bebas lainnya.

#### 2. Oktarisda Puspita (2006)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan

ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebagai variabel terikat baik secara simultan maupun parsial dan untuk mengetahui variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur modal.

Obyek penelitian ini adalah perusahaan *Automotive and Allied Products* yang *go public* di BEI, dengan periode penelitian 2002-2005. Jenis penelitian *eksplanatory research*, yaitu menjelaskan ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti melalui pengujian hipotesis yang dilakukan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Teknik pengampilan sampel dengan *proposive sampling*. Jumlah populasi 19 perusahaan dan sampel yang diambil sebanyak 12 perusahaan. Alat analisis data yang digunakan regresi linear berganda dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)* yang sudah bebas dari gejala asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel-variabel bebas yang diteliti mempengaruhi struktur modal perusahaan *Automotive and Allied Products* dan secara parsial variabel struktur aktiva, profitabilitas serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur modal, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien beta yang tertinggi dibandingkan dengan variabel bebas lainnya.

### 3. Wahyuning Dewi Utami (2004)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel yang berpengaruh terhadap struktur pendanaan dengan menggunakan variabel bebas struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, beban pajak, laba ditahan dan ukuran perusahaan. Dengan menggunakan model regresi linear berganda, sampel yang diambil adalah 13 Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi dan Eceran yang terdaftar di BEI mulai tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian adalah bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, beban pajak,

laba ditahan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur pendanaan. Namun secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan laba ditahan. Sedangkan variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur pendanaan pada Industri Perdagangan Besar Barang Produksi dan Eceran adalah pertumbuhan penjualan.

**Tabel 1**  
**Perbandingan Hasil Penelitian**

No	Nama Peneliti	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Perbandingan Dengan Penelitian Sekarang (variabel bebas)	
				Persamaan	Perbedaan
1	Puji Hariyanti	Struktur aktiva, Tingkat pertumbuhan penjualan, <i>Leverage</i> operasi dan Profitabilitas	Struktur Modal	Struktur aktiva, Tingkat pertumbuhan penjualan, Profitabilitas	<i>Leverage</i> operasi
2	Oktarisda Puspita	Struktur Aktiva, Pertumbuhan penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Struktur Modal	Struktur Aktiva, Pertumbuhan penjualan, Profitabilitas	Ukuran perusahaan
3	Wahyuning Dewi Utami	Struktur Aktiva, Pertumbuhan penjualan, Beban pajak, Laba ditahan dan Ukuran perusahaan	Struktur Pendanaan	Struktur Aktiva, Pertumbuhan penjualan	Profitabilitas, Beban pajak, Laba ditahan dan Ukuran perusahaan

### B. Manajemen Keuangan dan Tujuan Perusahaan

Manajemen keuangan adalah manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2001:4), manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai

keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Dalam melakukan operasional kegiatan usahanya, perusahaan memerlukan berbagai aktiva riil (*real assets*). Aktiva-aktiva tersebut ada yang berwujud (*tangible assets*) dan tidak berwujud (*intangible assets*).

Aktiva berwujud misalnya mesin, pabrik, kantor, dan kendaraan. Aktiva yang tidak berwujud misalnya keahlian teknis, merek dagang dan patent. Perusahaan memerlukan dana untuk memperoleh aktiva tersebut. Untuk mendapatkan aktiva yang dibutuhkan, perusahaan dapat menjual surat berharga yang disebut aktiva financial (*financial assets*) seperti saham biasa, saham preferen, obligasi, hutang bank, dan lain-lain. Surat-surat tersebut memiliki harga karena mempunyai klaim terhadap aktiva riil perusahaan. (Riyanto, 2001:3).

Keputusan yang diambil perusahaan, dalam hal ini manajer keuangan dalam menentukan berapa banyak investasi yang akan dilakukan dan pada aktiva apa saja dana tersebut diinvestasikan, disebut keputusan investasi (*investment decision*). Keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi tersebut disebut keputusan pendanaan (*financing decision*).

Atas dasar kedua keputusan tersebut diatas diharapkan perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi untuk pemilik modal. Permasalahan yang menyangkut pembagian laba bersih, baik yang akan diinvestasikan kembali dan yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden merupakan keputusan deviden (*dividen decision*). Ketiga fungsi pembelanjaan tersebut berhubungan satu dengan yang lainnya dalam usaha untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan meningkatkan harga saham perusahaan. (Riyanto, 2001:5).

## C. Pembelanjaan

### 1. Pengertian Pembelanjaan

Pembelanjaan adalah suatu usaha menyangkut bagaimana perusahaan harus mengorganisir untuk mendapatkan dana, bagaimana

menggunakan dana, dan bagaimana laba perusahaan akan didistribusikan. Menurut Munawir (2002:19), dikemukakan bahwa perusahaan untuk menjalankan kegiatan usahanya tentu memerlukan modal. Modal diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari hutang. Tersedianya modal yang memadai bagi perusahaan akan mendorong kelancaran usahanya. Hal ini berarti bahwa kebutuhan modal bagi setiap perusahaan adalah sangat penting, karena modal merupakan salah satu faktor produksi yang utama.

Apabila suatu perusahaan tidak didukung oleh tersedianya faktor produksi modal ini maka perusahaan tidak akan berjalan lancar. Permasalahannya adalah bagaimana dana atau modal tersebut diperoleh sehingga perusahaan dapat menjalankan usahanya. Keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan (Riyanto, 2001:4). Husnan (2000:5) juga mengaitkan perusahaan dalam pengertian pembelanjaan, yaitu kegiatan untuk meningkatkan atau memaksimumkan nilai perusahaan, dengan kata lain memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

Pembelanjaan di satu pihak dapat dipandang sebagai masalah penarikan modal, dan di lain pihak dapat dipandang sebagai masalah penggunaan modal. Dengan demikian pembelanjaan mempunyai arti sebagai pembelanjaan aktif atau pembelanjaan aktiva dan pembelanjaan pasif atau pembelanjaan pasiva. Pembelanjaan aktif adalah aspek pembelanjaan yang berkaitan dengan penggunaan dana atau modal. Dalam arti sempit masalah pembelanjaan aktif hanya meliputi usaha untuk menyerahkan uang kepada debitur.

Pembelanjaan pasif adalah aspek pembelanjaan yang berkaitan dengan perolehan dana atau modal, yaitu bagaimana perusahaan dapat memperoleh dana atau modal yang dibutuhkan dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Pada hakekatnya masalah pembelanjaan adalah menyangkut masalah keseimbangan keuangan dalam perusahaan.

Dengan demikian pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan kualitatif dan aktiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan. (Riyanto, 2001:13)

## 2. Fungsi Pembelanjaan

Fungsi pembelanjaan adalah untuk memperoleh dana yang diperlukan dengan sedikit mungkin pengorbanan/ biaya, menggunakan dana untuk memperoleh manfaat yang maksimal atau sebaik mungkin, dan menghasilkan laba. Menurut Riyanto (2001:6) terdapat dua fungsi pembelanjaan perusahaan yaitu:

### 1. Fungsi penggunaan dana atau pengalokasian dana (*use/ allocation of funds*)

Fungsi penggunaan dana harus dilakukan secara efisien, yang meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva baik dalam aktiva lancar ataupun aktiva tetap. Hal ini dimaksudkan agar dana yang tertanam dalam masing-masing unsur aktiva tidak terlalu kecil jumlahnya sehingga dapat mengganggu likuiditas dan kontinuitas usaha, di lain pihak tidak terlalu besar jumlahnya sehingga dapat menimbulkan pengangguran dana.

Dengan demikian perlulah pengalokasian dana tersebut didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga penggunaan dana dapat dilakukan secara optimal. Dalam pelaksanaan fungsi penggunaan dana, manajer keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif investasi atau keputusan investasi (*investment decision*).

### 2. Fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan (*obtaining of funds*).

Fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Dana perusahaan dapat dipenuhi atau disediakan dari sumber intern

perusahaan dan sumber ekstern perusahaan. Sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya laba ditahan. Sedangkan sumber ekstern perusahaan yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank. Dalam pelaksanaan fungsi pendanaan, manajer keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif pendanaan atau keputusan pendanaan (*financing decision*).

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun dalam menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisien dari efektivitas. Sehubungan dengan itu, perlu adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun dalam memenuhi kebutuhan dana, sehingga diperoleh keseimbangan antara aktiva dan pasiva dengan sebaik-baiknya.

Pengambilan keputusan tentang dimana dan bagaimana mendapatkan dana berkaitan dengan pemilihan sumber dana. Dana bagi suatu perusahaan sangatlah penting untuk mempertahankan aktivitas usahanya. Dalam hal ini Weston dan Brigham (1994:220) mengemukakan bahwa modal adalah suatu faktor produksi yang penting.

Setiap perusahaan akan berusaha mengupayakan mempertahankan dana yang cukup untuk memenuhi segala kebutuhan perusahaan. Kondisi seperti ini disebut keseimbangan dana, yaitu kondisi saat terdapat keseimbangan antara jumlah dana yang tersedia dengan jumlah dana yang diperlukan oleh perusahaan. Dalam kondisi keseimbangan seperti ini perusahaan tidak akan mengalami gangguan-gangguan keuangan. Penyimpangan dari keseimbangan dana dapat menimbulkan terjadinya ketidakseimbangan antara dana yang tersedia dengan jumlah dana yang dibutuhkan.

Terdapat dua kemungkinan penyimpangan dari kondisi keseimbangan dana yaitu kekurangan dana dan kelebihan dana. Kekurangan dana akan menghambat produksi, karena perusahaan tidak mampu membeli bahan mentah. Hambatan dalam produksi akan berpengaruh terhadap pemasaran hasil produksinya. Pemenuhan pemesanan tidak terjadi pada waktunya sehingga lama-kelamaan perusahaan tidak dapat berproduksi lagi. Kemungkinan penyimpangan kedua adalah kelebihan dana. Kelebihan dana terjadi apabila jumlah uang yang tersedia atau yang tertanam dalam perusahaan melebihi yang diperlukan untuk membelanjai usahanya.

#### D. Pengertian dan Jenis Modal

Pengertian modal menurut beberapa penulis, dikutip dari Riyanto (2001:18) adalah:

- a. Meij mengartikan modal sebagai kolektivitas dari barang-barang modal yang terdapat dalam neraca sebelah debet, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- b. Polak mengartikan modal sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal adalah terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debet.
- c. Bakker mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang konkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debet, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit.

Menurut Riyanto (2001:214) modal dapat diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan menggunakan dana dari pemilik atau calon pemilik yang disebut dengan *equity financing* dan pembelanjaan dari modal asing atau hutang disebut *debt financing*.

Jenis-jenis modal menurut Riyanto (2001:227) adalah sebagai berikut:

##### a. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditasnya

merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari:

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau tanda pengarahana dana dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas.

Adapun jenis-jenis dari saham adalah :

- (a) Saham Biasa (*Common Stock*)
- (b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)
- (c) Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

2. Cadangan

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lalu. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah:

- (a) Cadangan ekspansi
- (b) Cadangan modal kerja
- (c) Cadangan selisih kurs
- (d) Cadangan umum (digunakan untuk menutup kejadian-kejadian yang tidak terduga).

3. Laba ditahan.

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* (laba ditahan) yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earnings*, yang berarti akan memperkecil modal sendiri.

b. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing dapat dibedakan menjadi:

1. Hutang jangka pendek  
Adalah hutang yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Contohnya: hutang dagang, hutang wesel, hutang deviden, hutang gaji, dan hutang upah.
2. Hutang jangka panjang  
Adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Contohnya: hutang obligasi dan hipotik.

## **E. Struktur Modal**

### **1. Pengertian Struktur Modal dan Struktur Keuangan**

Dalam pembahasan mengenai struktur modal maka yang menjadi perhatian utama adalah penggunaan modal berdasarkan jenisnya, karena persoalan struktur modal adalah persoalan penentuan komposisi antara modal asing yang berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal mempunyai hubungan dengan struktur keuangan, struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan karena struktur keuangan adalah komposisi sebelah kanan neraca perusahaan yang terbagi atas seluruh hutang dan modal sendiri.

Struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua dana golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. (Riyanto, 2001:22)

Weston and Copeland (1997:19) menyatakan bahwa struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca. Ini terdiri dari hutang jangka

pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham mencakup saham biasa, modal disetor atau surplus modal (*paid-in or capital surplus*), dan akumulasi laba ditahan.

Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham biasa dan kedua saham ini disebut kekayaan bersih perusahaan. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan bagian dari struktur keuangannya.

Menurut Riyanto (2001:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Mulyadi (2003:52) menyatakan struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan Sartono (2001:225) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

(Riyanto, 2001:22)

## 2. Struktur Modal Yang Optimal

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata atau memaksimumkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan kondisi yang selalu ingin dicapai oleh setiap perusahaan melalui kebijakan strukturnya. Menurut Warsono (2003:242), struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan meminimumkan biaya

modalnya. Pendapat lain diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1994:150), bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Riyanto (2001:294) menyatakan bahwa apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital*, maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimal, dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya. Struktur modal yang optimal berhubungan dengan kepentingan pembelanjaan mengenai perimbangan yang optimal antara pengambilan dana dari pinjaman jangka panjang dengan dana yang berasal dari penambahan modal sendiri.

Pada konsep *cost of capital*, struktur modal yang optimal hendaknya mampu meminimumkan biaya modal rata-rata, dalam hal ini besarnya biaya modal rata-rata sangat tergantung pada penentuan proporsi sumber dana dan dengan meminimumkan biaya modal rata-rata, yang pada akhirnya untuk memperoleh dan meningkatkan penghasilan para pemegang saham.

### 3. Teori Struktur Modal

Menurut Husnan (2000:299) teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain pula, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik, semua struktur modal adalah baik.

Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik, yaitu struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham.

### 3.1 Teori Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna dan Tidak Ada Pajak

Menurut Warsono (2003:244), dalam teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, ada enam asumsi yang digunakan, yaitu sebagai berikut:

1. Tidak ada pajak perseroan atau pribadi dan tidak ada biaya kebangkrutan.
2. Rasio hutang dan modal sendiri perusahaan diubah dengan pengeluaran hutang untuk membeli kembali saham atau pengeluaran saham untuk pembayaran hutang. Dengan kata lain, perusahaan dalam struktur modal berpengaruh serempak.
3. Perusahaan mempunyai kebijakan pembayaran 100% dari laba yang diperoleh setiap tahunnya sebagai dividen.
4. Perkiraan nilai distribusi probabilitas subjektif dari perkiraan laba operasi dimana yang akan datang untuk masing-masing perusahaan adalah sama untuk semua investor di pasar modal.
5. Laba operasi setiap tahunnya diperkirakan tidak akan tumbuh. Perkiraan nilai distribusi probabilitas dari laba operasi yang diharapkan untuk periode yang akan datang adalah sama dengan laba operasi sekarang.
6. Hutang dianggap bersifat permanen.

Menurut Husnan(2000:300) dalam teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, ada lima asumsi yang digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Tidak ada pajak penghasilan (*income tax*).
2. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan, dan tidak diperlukan penambahan modal kerja untuk menjalankan operasi perusahaan. Demikian juga, dana penyusutan cukup untuk mengganti aktiva tetap yang disusut. Asumsi ini berarti bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
3. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai dividen. Ini berarti kita tidak memasukkan kerumitan faktor kebijakan dividen.
4. Hutang yang dipergunakan bersifat permanen. Ini berarti bahwa hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini hanya untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (*cost of debt*) dan membuat hutang dan modal sendiri *comparable*.
5. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Artinya apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri dikurangi dan

sebaliknya.

Secara umum ada empat macam pendekatan teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak (Warsono 2003:245) yaitu:

1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income/ NI*)

Pendekatan laba bersih (*net income/ NI*) menganalisis pengaruh perubahan hutang (*leverage* keuangan) terhadap nilai total perusahaan dan tingkat kapitalisasi menyeluruh (biaya modal keseluruhan), dengan asumsi laba operasi/ sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan tingkat kapitalisasi ekuitas (biaya modal sendiri) konstan. Menurut teori ini, jika *leverage* meningkat, maka nilai total perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi menyeluruhnya menurun.

2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*net operating income/ NOI*)

Pendekatan laba operasi bersih (*net operating income NOI*) menganalisis pengaruh perubahan hutang (*leverage* keuangan) terhadap nilai pasar saham perusahaan dan tingkat kapitalisasi ekuitas tersirat, dengan asumsi laba operasi bersih (EBIT) dan tingkat kapitalisasi keseluruhan konstan, untuk semua tingkat *leverage*. Menurut teori ini, jika *leverage* keuangan meningkat, maka nilai per lembar saham perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi ekuitas akan naik.

3. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional terhadap penilaian dan *leverage* mengasumsikan adanya suatu struktur modal yang optimum dan bahwa perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan *leverage* yang bijaksana. Apabila *leverage* semakin besar, maka para investor semakin menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya. Setelah mencapai titik tertentu, dengan adanya kenaikan *leverage* justru akan menurunkan nilai total perusahaan.

4. Pendekatan *Modigliani-Miller (MM)*.

Asumsi penting teori MM sebagai berikut:

- Pasar modal adalah sempurna. Informasi selalu tersedia dengan cepat dan lengkap untuk semua investor. Investor bersifat rasional.
- Rata-rata perkiraan laba operasi di masa yang akan datang perusahaan disajikan oleh variabel random subjektif. Nilai perkiraan dari distribusi probabilitas bagi semua investor adalah sama.
- Perusahaan-perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas "pengembalian sama". Semua perusahaan dengan kelas yang sama mempunyai tingkat resiko bisnis yang sama.
- Tidak ada pajak pendapatan perseroan.

Pendekatan NI, NOI serta tradisional hanya didasarkan atas perilaku investor saja. Oleh karena itu, Modigliani dan Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara sistematis, ilmiah dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Secara

sistematis MM menggunakan tiga preposisi (Sartono, 2001:231) yaitu:

1. MM berpendapat bahwa nilai setiap perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat resiko perusahaan. Dalam hal ini MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung menggunakan pembuktian adanya proses arbitrase. MM berpendapat bahwa kondisi pada saat nilai dua perusahaan yang berbeda hanya karena kedua perusahaan tersebut mempunyai struktur modal yang berbeda maka proses arbitrase akan terjadi. Investor akan menjual saham perusahaan yang memiliki hutang dengan harga yang lebih tinggi, kemudian membeli saham perusahaan yang tidak memiliki hutang, dan menginvestasikan kelebihan dananya pada investasi lain. Proses ini akan berlangsung terus sehingga kedua perusahaan mempunyai pasar yang sama.
2. MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium resiko. Besar kecilnya premium resiko tergantung atas selisih antara biaya modal sendiri dan biaya hutang perusahaan yang tidak *leverage* dikatakan dengan besarnya hutang.. Hal ini disebabkan resiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar.
3. MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi. Dengan demikian jika  $\Delta V$  adalah perubahan nilai perusahaan dan  $\Delta I$  adalah perubahan biaya investasi, maka perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang  $\Delta V$  melebihi  $\Delta I$ .

### 3.2 Teori Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna dan Ada Pajak

Dalam keadaan tidak ada pajak, biaya modal perusahaan akan konstan, berapapun komposisi hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan ada pajak, biaya modal perusahaan akan menurun dengan semakin besarnya komposisi hutang yang digunakan. Karena perusahaan menggunakan hutang bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*taxable income*). Apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satunya membayar bunga sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak (*income tax*) dalam jumlah yang lebih kecil.

Dengan demikian nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya adalah sebesar nilai sekarang (*present value*) dari penghematan pajak. Dalam keadaan ada pajak MM berpendapat bahwa keputusan akan struktur modal menjadi relevan (Husnan, 2000:306). Hal ini disebabkan bahwa umumnya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan hutang) bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak.

Kesimpulan dari pendapat MM bahwa menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak) perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang.

Namun demikian, penggunaan hutang yang besar ini tidak selalu menguntungkan. Karena dengan adanya ketidaksempurnaan pasar modal, salah satu kemungkinannya adalah munculnya biaya kebangkrutan yang cukup tinggi dan apabila biaya kebangkrutan ini dipertimbangkan, maka bisa jadi akan menyebabkan kenaikan biaya modal sendiri (Husnan, 2000:314). Sebagai akibatnya, penggunaan hutang yang besar meskipun memperoleh manfaat dari penghematan pajak, akhirnya akan dikalahkan oleh kenaikan biaya modal sendiri yang terlalu tajam, sehingga dampak akhirnya menaikkan biaya modal rata-rata tertimbang.

### 3.3 Pecking Order Theory

Menurut Husnan (2000:324) pecking order theory mencoba menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang di bahas di atas. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan

fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun ada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

#### 4. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal

Untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan dihadapkan pada adanya suatu siklus pembelanjannya yang terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka panjang, tetapi kadang-kadang lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri. Oleh karena itu perusahaan perlu menetapkan suatu target tertentu mengenai besarnya hutang dengan modal sendiri (target struktur modal).

Menurut Houston dan Brigham (2001:5) target struktur modal selalu berubah sepanjang waktu menurut kondisi yang berlaku, tetapi pada setiap saat perusahaan mempunyai gambaran terhadap struktur modal yang spesifik yaitu masing-masing keputusan di bidang keuangan disesuaikan dengan target tersebut.

Bila rasio hutang aktual ternyata di bawah rasio yang telah ditargetkan maka modal pengembangan usaha perusahaan mungkin akan dibiayai dengan menghimpun hutang, sedangkan pada rasio hutang di atas target maka perusahaan perlu menggunakan saham. Agar target struktur modal dapat dicapai oleh perusahaan, maka terlebih dahulu perlu dianalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal itu sendiri.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu

perusahaan. Berikut ini akan diuraikan pendapat beberapa ahli tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Menurut Houston dan Brigham (2001:39) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan.  
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aktiva.  
Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.
3. Leverage operasi.  
Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan.  
Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.
5. Profitabilitas.  
Pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahannya yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhannya
6. Pajak.  
Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu semakin tinggi pajak perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.
7. Pengendalian.  
Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain.
8. Sikap manajemen.  
Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.  
Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur modal.
10. Kondisi pasar.  
Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang

dan pendek yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan.

Kondisi internal perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, yang ditargetkannya. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbang-nya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat.

12. Fleksibilitas keuangan.

Fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal.

Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (2001:297) adalah sebagai berikut:

1. Tingkat bunga.

Pada waktu perusahaan merencanakan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas dari pendapatan (earnings).

Stabilitas dan besarnya pendapatan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan bunga tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai pendapatan tidak stabil dan *unpredictable*, akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau keadaan memburuk. Perusahaan public utilities misalnya dimana mempunyai pendapatan yang relatif stabil dapat mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing dibandingkan dengan perusahaan industri barang-barang luks.

3. Susunan dari aktiva.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya sendiri dan aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko dari aktiva.

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tidak ada henti-

hentinya, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan. Dalam hubungan kita mengenal adanya prinsip aspek resiko di dalam ajaran pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan hams lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang takut resiko. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin lama modal harus ditingkatkan, makin tinggi derajat resikonya, makin mendesak keperluan akan pembelanjaan seluruhnya atau sebagian besar dengan modal sendiri.

5. Berapa jumlah modal yang dibutuhkan.

Berapa jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidak perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja, maka perlu dicari sumber yang lain. Dengan singkat dapat dikatakan bahwa, apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal.

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Berhubungan dengan hal itu, maka perusahaan dalam usahanya untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen.

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan dana. Seorang manajer yang bersikap optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang lebih besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung resiko, akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban keuangan yang tetap.

8. Besarnya suatu perusahaan.

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar sangat luas akan berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk

membayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Menurut Weston dan Copeland (1997:35) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan penjualan.  
Tingkat pertumbuhan masa depan merupakan ukuran samapai sejauh mana laba per saham dan suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Jika penjualan dan laba meningkat maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.
2. Stabilitas arus kas.  
Bila stabilitas penjualan dan laba besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada perusahaan akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya kecil. Bila laba kecil perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasi.
3. Karakteristik industri.  
Kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan volume penjualan. Dengan demikian, stabilitas margin laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan. Mudahnya perusahaan baru untuk memasuki suatu industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya akan mempengaruhi margin laba.
4. Struktur aktiva  
Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang akan banyak menggunakan hutang jangka panjang. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang lebih banyak menggunakan hutang jangka pendek.
5. Sikap manajemen  
Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara pembiayaan adalah sikapnya terhadap pengendalian perusahaan dan risiko. Perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya pemilik perusahaan kecil akan menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan.
6. Sikap pemberi pinjaman  
Perusahaan akan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan hal ini banyak mempengaruhi nasehat mereka.

Menurut Weston dan Brigham (1994:174) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan.  
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih gampang memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva.  
Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.
3. Leverage operasi  
Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan.
4. Tingkat pertumbuhan.  
Jika hal-hal lain sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat terpaksa lebih banyak bergantung pada modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang. Karena itu, perusahaan yang tumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat.
5. Profitabilitas.  
Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.
6. Pajak  
Bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.
7. Pengendalian.  
Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi lainnya.
8. Sikap manajemen.  
Dengan tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat.
9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas  
Kendatipun manajer mempunyai analisis tersendiri mengenai leverage yang tepat bagi perusahaannya, namun seringkali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.
10. Kondisi pasar.  
Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.
11. Kondisi internal perusahaan.  
Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.
12. Fleksibilitas keuangan  
Fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal.

Pada penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel bebas adalah struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Struktur Aktiva.

Menurut Weston dan Brigham (1994:175) perusahaan yang memiliki aktiva yang cocok digunakan sebagai jaminan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan terutama adalah aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. (Sartono, 2001:248).

Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Jadi dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal suatu perusahaan. Adapun perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Weston dan Brigham, 1994: 175)

#### 2. Profitabilitas

Sartono (2001:122) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1997:130) profitabilitas adalah rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pangembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Keefektifan ini dinilai dengan mengaitkan

laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas memberikan jawaban akhir tentang efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Sartono,2001:248). Menurut Syamsuddin (2007:59) ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan, diantaranya adalah sebagai berikut:

a. *Gross Profit Margin (GPM)*

*Gross Profit Margin* adalah rasio yang mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan. Semakin besar gross profit margin semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif lebih rendah dibanding dengan sales. Margin laba bruto atau *Gross Profit Margin (GMP)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2007:61)

b. *Operating Profit Margin (OPM)*

*Operating Profit Margin* disebut *pure* (murni) dalam pengertian bahwa jumlah tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban financial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi *ratio operating profit margin* akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan. Margin laba usaha atau *Operating Profit Margin (OPM)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2007:61)

c. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Margin Laba Bersih atau *Net Profit Margin* (NPM) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2007:62)

d. *Return On Investment* (ROI)

*Return On Investment* sering juga disebut dengan "return on assets" adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan. Imbalan Modal Perusahaan atau *Return On Investment* (ROI) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Syamsuddin, 2007:63)

e. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa, maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Imbalan Modal Sendiri atau *Return On Equity* (ROE) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

(Syamsuddin, 2007:65)

f. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik dengan *earning per share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Pendapatan per lembar saham (EPS) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa Yang beredar}}$$

(Syamsuddin, 2007:66)

Pada penelitian ini pengukuran kemampuan diwakili oleh *Return On Investment* (ROI) dengan membandingkan laba bersih sesudah pajak/*earning after tax* (EAT) dengan total aktiva perusahaan. *Return On Investment* (ROI) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Syamsuddin, 2007:63)

3. Pertumbuhan Penjualan.

Menurut Weston dan Copeland (1997:35) tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika penjualan dan laba meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Tetapi saham biasa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang baik akan mempunyai harga tinggi, ini membantu pembiayaan modal. Perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan menggunakan *leverage* dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal saham ketika harga saham tinggi.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu penentu *leverage* perusahaan, mengingat tingkat penjualan merupakan ukuran sampai

sejauh mana *earning per share* (EPS) dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Sebagai contoh, pembelanjaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya. Apabila nilai perbandingannya makin besar, maka bisa dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan makin baik.

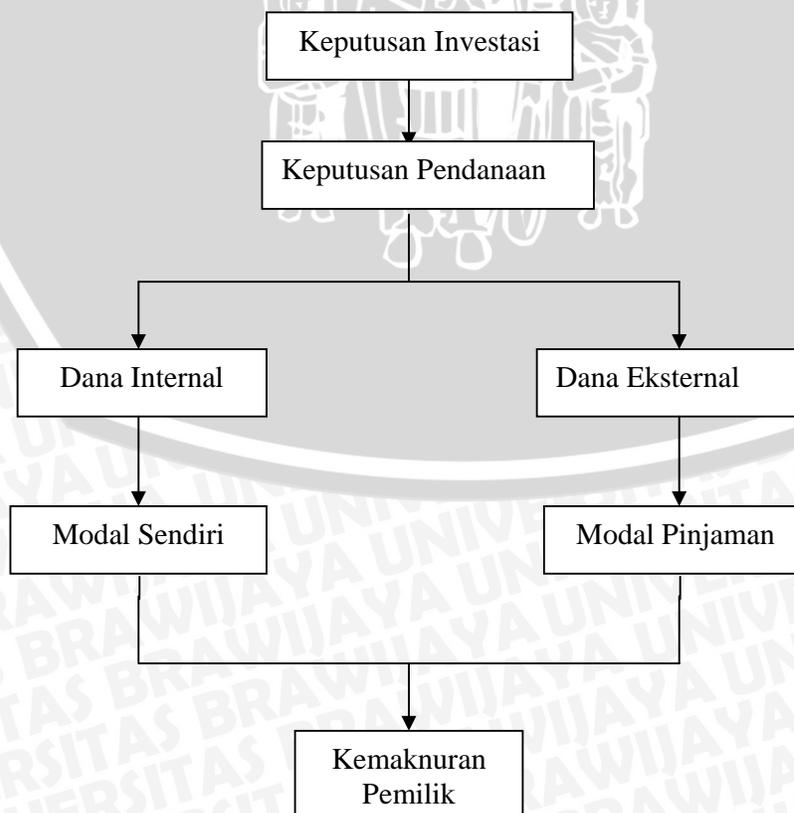
Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka semakin besar pula hutang yang digunakan oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin sedikit pula hutang yang diambil perusahaan. Pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

(Weston and Copeland, 1997:240)

## F. Kerangka Pemikiran

**Gambar 1**  
**Model Kerangka Pemikiran**



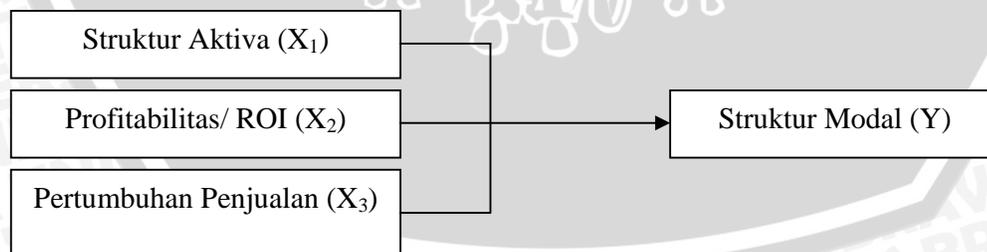
Bagan di atas menggambarkan bahwa manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus selalu mencari alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisis, dan dari hasil analisis harus diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan, pada prinsipnya dapat dipenuhi dari sumber internal (modal sendiri) dan dana eksternal (modal pinjaman).

Penentuan alternatif sumber dana ini penting, karena masing-masing sumber dana mempunyai biaya modal yang berbeda-beda sehingga manajer keuangan perusahaan harus mampu mengkombinasikan sumber dana tersebut untuk menghasilkan biaya yang paling efisien (struktur modal yang optimal) yaitu yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi kemakmuran pemilik.

### G. Hipotesis

Hipotesis pada hakekatnya merupakan suatu pernyataan (thesis) yang masih kurang lengkap (hypo) kebenarannya. Dengan kata lain kebenaran dari pernyataan tersebut masih memerlukan pengujian. Jadi bisa dikatakan bahwa hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap suatu rumusan masalah penelitian. Hipotesis merupakan pernyataan yang bersifat dugaan dari hubungan antara dua atau lebih variabel. Adapun model hipotesis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2**  
**Model hipotesis**



Dengan mengacu pada rumusan masalah, ditinjau secara teoritis serta penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis terhadap masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga bahwa variabel-variabel struktur aktiva ( $X_1$ ), profitabilitas/ ROI ( $X_2$ ), dan pertumbuhan penjualan ( $X_3$ ) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal ( $Y$ ) perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Diduga bahwa variabel struktur aktiva ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur modal ( $Y$ ) perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



### BAB III METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Penelitian ini digunakan untuk menjelaskan mengenai pengaruh antar variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan sifat analisisnya, jenis penelitian ini adalah penelitian explanatory (penjelasan), karena peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa, sehingga penelitian ini dinamakan penelitian pengujian hipotesa atau penelitian penjelasan (*explanatory research*) (Singarimbun, 1995:5). Kemudian dilihat dari pendekatan analisisnya, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif.

#### B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah di Pojok BEI (IDX Corner) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, Jl. Mayjen Haryono 165 Malang. Alasan pemilihan lokasi ini, karena pojok BEI (IDX Corner) menyediakan data-data perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

#### C. Variabel dan Pengukuran

Variabel merupakan atribut, ciri, sifat, kemampuan dan ukuran lainnya yang berbeda-beda (bervariasi) yang ditetapkan oleh peneliti untuk dikaji dan dipelajari (Amirullah, 2002:18). Adapun variabel-variabel yang diamati dalam penelitian ini adalah:

##### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Struktur Modal. Struktur Modal menggambarkan paduan sumber dana jangka panjang yang dipergunakan oleh perusahaan.

Struktur Modal dihitung dengan rumus:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

## 2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubah atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

### a. Struktur Aktiva

Merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan.

Struktur aktiva dihitung dengan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

### b. Profitabilitas

Merupakan rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

*Return On Investment* (ROI) dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

### c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan merupakan perbandingan antara penjualan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya.

Pertumbuhan Penjualan dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Berdasarkan uraian di atas, maka variabel dan pengukuran dalam penelitian ini dapat disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Variabel dan Pengukuran**

Konsep	Variabel	Indikator
Struktur Modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri	Struktur Aktiva	Aktiva Tetap, Total Aktiva
	Profitabilitas (ROI)	EAT, Total Aktiva
	Pertumbuhan Penjualan	Penjualan tahun ini, Penjualan tahun sebelumnya

#### D. Populasi dan Sampel

##### 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005:90).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang berjumlah 20 perusahaan.

##### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2005:91). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dimana sampel dipilih atas dasar kriteria atau pertimbangan tertentu.

Pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian yaitu 2005-2007.

- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara rutin tiap akhir tahun selama tahun 2005-2007 dan telah diaudit oleh akuntan publik, karena diperlukan untuk menghitung variabel-variabel penelitian.
- c. Perusahaan yang memiliki laba positif (tidak mengalami kerugian) secara terus menerus selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2007.

Perusahaan yang memiliki laba positif dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa penelitian ini akan digunakan untuk mengarahkan investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki kinerja bagus bila ditinjau dari segi profitabilitasnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki laba positif akan lebih mewakili variabel profitabilitas, karena perusahaan yang memiliki laba positif berarti benar-benar mampu untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya.

Berdasarkan proses pemilihan sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan, ada 10 perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di pojok BEI FE Unibraw Malang tahun 2005-2007 yang masuk kriteria.

Adapun sampel penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**

**Sampel Penelitian Perusahaan Industri Makanan dan Minuman**

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.
2	DAVO	PT. Davomas Abadi Tbk.
3	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
4	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
7	STTP	PT. Siantar Top Tbk.
8	SMAR	PT. SMART Tbk.
9	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.
10	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Tbk.

Sumber : Data Sekunder

## E. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEI (IDX Corner). Data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada. Data sekunder disebut juga data tersedia. (Hasan, 2002:82). Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2007 yang tersedia di Pojok BEI (IDX Corner), kemudian selain itu data juga diperoleh dengan mengakses langsung situs BEI dari internet, yaitu di [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) atau [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu mencari data penelitian yang berupa dokumen-dokumen, laporan-laporan tertulis yang dikumpulkan atau dihimpun orang lain sebelumnya.

## G. Analisis Data

### 1. Analisis Deskriptif

Data statistik diolah menggunakan berbagai metode statistik. Namun sebelum dilakukan pengolahan lebih jauh, yang dinamakan proses inferensi, dilakukan penggambaran (deskripsi) terhadap data. Proses ini dinamakan dengan statistik deskriptif. Menurut Santoso (2005:29), hasil statistik deskriptif adalah sejumlah besaran statistik yang dapat menggambarkan ciri-ciri data seperti rata-rata, deviasi standar dan lainnya yang membantu mendeskripsikan data.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. (Ghozali, 2006:110). Jika terdapat normalitas, maka residual

akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetri di sekitar nilai *means* atau sama dengan nol. Jadi, salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan nilai residual.

Menurut Nugroho (2005:107), dalam menentukan distribusi normal dapat dilakukan dengan melakukan Uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Caranya adalah menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu:

$H_0$  : data terdistribusi secara normal

$H_a$  : data tidak terdistribusi secara normal

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis  $H_0$  yang diusulkan:

1.  $H_0$  diterima jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant (2 tailed)*  $>$  *level of significant (a)*.
2.  $H_0$  ditolak jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant (2 tailed)*  $<$  *level of significant (a)*.

Sedangkan pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis  $H_a$  yang diusulkan:

1.  $H_a$  diterima jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant (2 tailed)*  $<$  *level of significant (a)*.
2.  $H_a$  ditolak jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant (2 tailed)*  $>$  *level of significant (a)*.

Jika  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, berarti data terdistribusi secara normal.

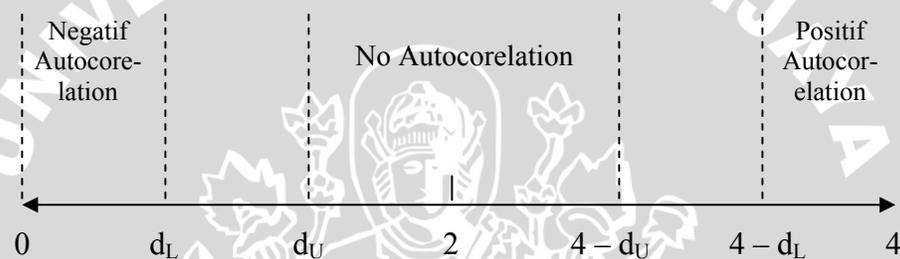
(Nugroho, 2005:112)

#### **b. Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi Autokorelasi, maka dinamakan problem Autokorelasi (Ghozali, 2006:95).

Menurut Nugroho (2005:59), cara mudah untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan uji Durbin Watson. Model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah *No Autocorelasi*. Penentuan letak tersebut dibantu dengan tabel  $d_L$  dan  $d_U$ , dan dibantu dengan nilai  $k$  (jumlah variabel independen). Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 3**  
**Daerah autokorelasi dari nilai Durbin-Watson**



(Nugroho, 2005:60)

Keterangan:

$d_U$  = Durbin-Watson *Upper* (batas atas dari tabel Durbin-Watson)

$d_L$  = Durbin-Watson *Lower* (batas bawah dari tabel Durbin-Watson)

Adapun hipotesis yang melandasi pengujian adalah sebagai berikut :

$H_0$  ( $r = 0$ ) : tidak ada autokorelasi

$H_1$  ( $r \neq 0$ ) : ada autokorelasi

(Ghozali, 2006:96)

Adapun rumus Durbin Watson dapat dituliskan sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

dimana :  $e_t$  = residual pada periode  $t$

$d$  = nilai durbin watson

(Amirullah, 2002:108)

### c. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen: Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi, bisa dilakukan antara lain dengan melihat nilai *Variance inflation factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*.

Jika nilai *Variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10, dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,10 maka model dapat dikatakan bebas dari multikolonieritas. (Ghozali, 2006:91)

### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006:105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas, dapat dilakukan dengan melakukan uji glejser. Uji glejser dilandasi pada hipotesis:

$H_0$  : *variance* residual homogen

$H_1$  : *variance* residual tidak homogen

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas, namun jika tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen ( $\alpha = 5\%$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas. Pada uji glejser, hasil tampilan output SPSS akan menunjukkan apakah ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (Abs Ut) (Ghozali, 2006:108).

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menganalisis tingkat hubungan struktur modal sebagai variabel dependen (Y) dengan beberapa variabel independen (X), maka dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi linier berganda, dengan bantuan program komputer *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) 13. Dalam penelitian ini ditentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%.

Model regresi linear berganda digunakan untuk membuat hubungan antara satu variabel dependen, dan beberapa variabel independen. Secara umum persamaan regresi linear berganda menurut Amirullah (2002:102), dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

Dimana:

Y : Variabel dependen, yaitu Struktur Modal

$\beta_0$  : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_k$  : Koefisien regresi variabel ke 1 sampai ke k

$X_1 \dots X_k$  : Variabel independen, dengan  $X_1$  = struktur aktiva,  $X_2$  = profitabilitas (ROI), dan  $X_3$  = pertumbuhan penjualan

e : Kesalahan pengganggu (*error disturbance*)

Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dari dapat dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  :  $b_1, b_2, b_3 = 0$  berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a$  :  $b_1, b_2, b_3 \neq 0$  berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Model regresi linear berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

#### 4. UJI F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Hasil F-test ini pada output SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA.

Hipotesis pengujiannya yaitu:

$H_0$  : Diduga struktur aktiva, profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_1$  : Diduga struktur aktiva, profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis  $H_0$  yang diusulkan:

1.  $H_0$  diterima jika F hitung < F tabel, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* > *level of significant* ( $\alpha$ ).
2.  $H_0$  ditolak jika F hitung > F tabel, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* < *level of significant* ( $\alpha$ ).

Sedangkan pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis  $H_1$  yang diusulkan:

1.  $H_1$  diterima jika F hitung > F tabel, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* < *level of significant* ( $\alpha$ ).
2.  $H_1$  ditolak jika F hitung < F tabel, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* > *level of significant* ( $\alpha$ ).

F tabel dapat diketahui dengan melihat terlebih dahulu  $df_1$  dan  $df_2$ .  $df_1 = k-1$  dan  $df_2 = n-k$ , k adalah jumlah variabel dependen dan independen. Signifikan di sini berarti  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak (Nugroho, 2005:53). Adapun F hitung dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

R = koefisien korelasi linear berganda

n = banyaknya data

k = banyaknya variabel bebas

(Hasan, 2002:125)

## 5. UJI t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas /independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji ini pada output SPSS dapat dilihat pada tabel *Coefficients<sup>a</sup>*. Nilai dari uji t-test dapat dilihat dari *p-value* (pada kolom *sig.*) pada masing-masing variabel independen, jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau t hitung (pada kolom t) lebih besar dari t tabel. Signifikan di sini berarti  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak (Nugroho, 2005:54).

Adapun rumus t hitung dapat dituliskan sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{b}{Sb}$$

Keterangan:

b = parameter estimasi dari  $X_1 \dots X_k$

Sb = *standar error* dari  $X_1 \dots X_k$

(Rangkuti, 2001:166)

## 6. Koefisien Determinasi

Menurut Nugroho (2005:50) koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Adapun rumus koefisien determinasi dapat dituliskan sebagai berikut

$$R^2 = \sqrt{\frac{b_0 \sum y + b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y - \frac{(\sum y)^2}{n}}{\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}}}$$

Keterangan :

$b_0$  : konstanta

$b_{1,2}$  : koefisien regresi

$x_{1,2}$  : skor item variabel  $X_{1,2}$

$y$  : skor item variabel  $Y$

(Amirullah, 2002:104)

Pada regresi berganda, penggunaan koefisien determinasi yang telah disesuaikan (*Adjusted R square*) lebih baik dalam melihat seberapa baik model dibandingkan koefisien determinan (Santoso, 2004:144).

Selain koefisien determinasi, juga ada nilai koefisien korelasi ( $R$ ) yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien korelasi ( $R$ ) dianggap semakin baik jika mendekati satu. Interpretasi nilai koefisien korelasi ( $R$ ) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi**

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

(Sugiyono, 2005:214)

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

#### 1. Sejarah Pasar Modal dan BEI

Pasar modal sebenarnya sudah ada sejak zaman sebelum Indonesia merdeka, yaitu pada saat zaman penjajahan Belanda. Pasar modal saat itu didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik kolonial Belanda di Indonesia. Investor yang berkecimpung di pasar modal pada waktu itu adalah orang Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia diawali dengan didirikannya *Vereniging voor de Effetenhandel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1921. Melihat perkembangan pasar modal di Batavia ini, pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Terjadinya gejolak politik di Eropa pada awal tahun 1939 berakibat pemerintah Belanda menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang. Bursa Efek Jakarta pun akhirnya tutup karena perang dunia kedua, yang sekaligus menandai berhentinya aktivitas pasar modal di Indonesia.

Setelah Indonesia merdeka, pemerintah RI berusaha untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Langkah yang diambil pemerintah adalah dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tanggal 1 September 1951, yang kemudian diterapkan sebagai undang-undang dengan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa. Berdasarkan undang-undang tersebut, maka bursa efek dibuka kembali pada tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari tiga bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat. Sejak itu bursa efek berkembang dengan cukup pesat, namun karena adanya inflasi dan resesi ekonomi pada tahun 1958 kegiatan bursa efek dihentikan.

Kebangkitan kembali kebangkitan pasar modal di Indonesia dimulai pada tahun 1970, pada saat itu terbentuk tim uang dan pasar modal, disusul tahun 1976 berdiri Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) serta berdirinya perusahaan dan investasi, PT. Danareksa. Hal ini ditindaklanjuti dengan diresmikannya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta oleh Presiden Soeharto pada tahun 1977. Usaha pemerintah untuk mendorong pertumbuhan-pertumbuhan pasar dalam lima tahun pertama setelah diaktifkan pada tahun 1977 dilaksanakan melalui pemberian berbagai fasilitas perpajakan kepada para perusahaan yang *go public*, investor, dan para lembaga penunjang pasar modal, termasuk perantara perdagangan efek dan PT. Danareksa, namun hal ini tidak berlangsung lama. Dengan dikeluarkannya peraturan perpajakan pada tahun 1983, fasilitas ini kemudian dihapus kecuali untuk pajak penghasilan atas bunga deposito dan tabungan berjangka lainnya yang ditunda pemungutannya. Tentu saja hal ini mempengaruhi kegiatan bursa. Iklim investasi menjadi lesu.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, kemudian pemerintah mengeluarkan paket-paket deregulasi, diantaranya Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan juga Paket Desember 1988. Di antara paket tersebut ada hal yang penting yang berhubungan dengan pasar modal, yaitu dikenakannya pajak penghasilan atas bunga deposito dan tabungan berjangka lainnya sebesar 15% final. Di samping itu, isi deregulasi lain yang penting adalah diperbolehkannya investor asing melakukan akses di pasar modal Indonesia.

Sebagai tanggapan atas dikeluarkannya Paket Deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988 tentang diperbolehkannya swastanisasi bursa efek maka sejak tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta berubah menjadi perusahaan swasta PT. Bursa Efek Jakarta. Pemilik saham adalah perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Pada tahun itu juga Bapepam yang mulanya sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tahun 1993 berdiri lembaga penunjang pasar modal, yaitu lembaga kliring dan

penyelesaian PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) dan pada tahun 1994 berdiri PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Seiring dengan perkembangan kegiatan pasar modal, kegiatan di bursa juga semakin ramai dan kompleks. Akhirnya pada tahun 1995, tepatnya pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan satu sistem otomatis yang akan dapat memantau dengan segera pergerakan naik turunnya harga saham, serta informasi-informasi lain secara akurat dan cepat. Sistem ini dikenal dengan nama JATS (*Jakarta Automated Trading System*) atau sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta. Sistem perdagangan ini juga terintegasi dengan sistem kliring dan penyelesaian serta depository saham yang dimiliki oleh PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) maupun perusahaan independen yang menangani kliring dan penyelesaian transaksi efek (*settlement*).

Perkembangan selanjutnya dari pasar modal Indonesia cukup menggembirakan apalagi dengan ditetapkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menggantikan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 pada tanggal 10 November 1995, yang mensyaratkan perlunya pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Pada tanggal 5 Agustus 1996 PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) resmi didirikan dan memperoleh izin pendahuluan. Mulai tanggal 6 Oktober 1997 fungsi kliring efektif dilaksanakan. Pada saat itulah fungsi kliring dan penyelesaian transaksi bursa yang dilakukan oleh PT. Kustodian Deposit Indonesia (KDEI) dilimpahkan kepada KPEI, sedangkan untuk serah efek dilakukan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sejak tanggal 5 Januari 1998. Di samping Bursa Efek Jakarta, ada Bursa Efek Surabaya yang merupakan bursa swasta pertama kali di Indonesia dan didirikan pada tanggal 16 Juni 1989.

Pada bulan Juli 2000, BEJ menetapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Di tahun 2002 BEJ mulai

menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sehingga upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan (Anoraga, 2006:30-33 dan 94-95).

Sejak tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI resmi menjadi nama baru bursa pada tanggal 1 Desember 2007, namun kegiatan operasional BEI mulai dilakukan pada tanggal 3 Desember 2007.

## 2. Visi dan Misi BEI

### a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### b. Misi

- Menjadikan BEI sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi gerbang investasi bagi investor lokal maupun asing.
- Sebagai institusi yang dinamis dan tanggap terhadap perubahan pasar dan teknologi dengan tetap memperhatikan perlindungan investor.
- Organisasi yang independen dengan fokus pada unsur bisnis, transformasi struktural maupun kultural menuju tren global.
- Lembaga bursa yang berwibawa, transparan, memiliki integritas yang tinggi sebagai *center of competence & center of excellence* di pasar modal.
- Meningkatkan kualitas produk dan layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan sumber daya manusia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

## 3. Pencatatan di BEI

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan, dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya di dasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan. Papan utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik.

Sementara papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat. Calon emiten bisa mencatatkan sahamnya di bursa, apabila telah memenuhi syarat persyaratan umum sebagai berikut:

- a. Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK.
- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- c. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh undang-undang yang berlaku di Indonesia.
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun; memiliki minimal 1 kontrak karya atau kuasa penambangan atau surat ijin penambangan daerah; minimal salah satu anggota direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara.
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.
- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (listing) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di bursa.

- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### 4. Mekanisme Perdagangan

Dilihat dari prosesnya, maka urutan perdagangan saham atau Efek lainnya seperti dituliskan dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Menjadi nasabah di perusahaan efek.

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu, menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

- b. Order dari nasabah.

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.

- c. Diteruskan ke *floor trader*.

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

- d. Masukkan order ke JATS.

*Floor trader* akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana *entry* order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah

investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

e. Transaksi terjadi (*matched*).

Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

## 5. Pojok BEI

Seperti ditulis dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), BEI juga menjalin kerjasama dengan beberapa lembaga pendidikan dengan didirikannya pojok BEI di beberapa universitas. Pendirian Pojok BEI dimaksudkan untuk mengenalkan Pasar Modal sejak dini dalam dunia akademis. Sasaran Pojok BEI sebagai langkah menjangkau kelompok yang berpendidikan agar dapat lebih memahami dan mengenal pasar modal. Pendirian pojok BEI ini merupakan salah satu hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan Perguruan Tinggi untuk membantu kelompok akademisi (mahasiswa dan dosen) dalam mendapatkan dan menyebarkan informasi pasar modal. Pojok BEI berisi semua publikasi dan bahan cetakan mengenai pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia

termasuk peraturan dan Undang-Undang Pasar Modal. Informasi dan data BEI dapat digunakan oleh civitas akademika untuk tujuan akademik. Dengan adanya kerjasama ini diharapkan dapat saling menguntungkan sehingga penyebaran informasi pasar modal tepat sasaran serta dapat memberikan manfaat yang optimal baik bagi mahasiswa, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum di daerah dan sekitarnya baik untuk kepentingan sosialisasi dan pendidikan/edukasi pasar modal maupun untuk kepentingan ekonomis.

## B. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian eksplanatory, salah satu pengolahan data adalah dengan statistik deskriptif yang mempunyai tujuan untuk menggambarkan keadaan apa adanya. Pengukuran statistik deskriptif bermanfaat untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasinya sehingga diperoleh gambaran mengenai data sampel secara garis besar. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan. Pengukuran statistik sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS (*Statistikal Package for Social Sciences*) 13 dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur modal (Y)	30	0.0608	2.1442	0.6328	0.5442
Struktur aktiva (X1)	30	0.2698	0.7570	0.5647	0.1350
Profitabilitas/ ROI (X2)	30	0.0036	0.1629	0.0688	0.0473
Pertumbuhan penjualan(X3)	30	-0.1348	0.7161	0.1803	0.2084

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel 5, dapat diketahui nilai minimum, maximum, mean (rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing variabel selama periode penelitian tahun 2005-2007 dengan jumlah data sebanyak 30. Nilai minimum struktur modal adalah sebesar 0,0608 atau 6,08%, nilai maximum sebesar 2,1442 atau 214,42%, nilai rata-rata sebesar 0,6328 atau 63,28%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,5442 atau 54,42%. Nilai minimum struktur aktiva adalah sebesar 0,2698 atau 26,98%, nilai maximum sebesar 0,7570 atau 75,70%, nilai rata-rata sebesar 0,5647 atau 56,47%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,1350 atau 13,50%. Nilai minimum profitabilitas (ROI) adalah sebesar 0,0036 atau 0,36%, nilai maximum sebesar 0,1629 atau 16,29%, nilai rata-rata sebesar 0,0688 atau 6,88%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0473 atau 4,73%. Nilai minimum pertumbuhan penjualan adalah sebesar -0,1348 atau -13,48%, nilai maximum sebesar 0,7161 atau 71,61%, nilai rata-rata sebesar 0,1803 atau 18,03%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,2084 atau 20,84%.

Di bawah ini disajikan deskripsi data masing-masing variabel penelitian dari seluruh perusahaan sampel :

### **1. Struktur Modal**

Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar struktur modal perusahaan, berarti semakin besar hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil struktur modal perusahaan, berarti semakin kecil hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Berikut merupakan data struktur modal perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2005-2007:

**Tabel 6**  
**Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel**

	Nama Perusahaan	Struktur Modal			Rata-Rata Struktur Modal
		2005	2006	2007	
1	AQUA	0.6311	0.6026	0.5873	0.6070
2	DAVO	1.2234	1.5978	2.1442	1.6551
3	DLTA	0.0672	0.0642	0.0608	0.0641
4	FAST	0.1798	0.1706	0.1731	0.1745
5	INDF	1.3203	1.1051	1.0797	1.1684
6	MLBI	0.1449	0.1813	0.1882	0.1715
7	STTP	0.1303	0.1228	0.1205	0.1245
8	SMAR	0.9386	0.7409	0.6770	0.7855
9	TBLA	1.3503	0.9798	1.1095	1.1465
10	ULTJ	0.4673	0.3756	0.4499	0.4309
	<b>Jumlah</b>	<b>6.4532</b>	<b>5.9406</b>	<b>6.5903</b>	<b>6.3284</b>
	<b>Rata-rata</b>	<b>0.6453</b>	<b>0.5941</b>	<b>0.6590</b>	<b>0.6328</b>
	<b>Tertinggi</b>	<b>1.3503</b>	<b>1.5978</b>	<b>2.1442</b>	<b>1.6551</b>
	<b>Terendah</b>	<b>0.0672</b>	<b>0.0642</b>	<b>0.0608</b>	<b>0.0641</b>

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 6, dapat diketahui secara umum rata-rata struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman selama periode penelitian (2005-2007) sebesar 0,6328 atau 63,28%. Dengan rata-rata tertinggi PT. Davomas Abadi Tbk sebesar 1,6551 atau 165,51%. Hal ini menunjukkan adanya penggunaan hutang jangka panjang yang cukup besar untuk membiayai tingkat pertumbuhan penjualannya yang tinggi yang berdampak meningkatnya pembayaran bunga sehingga meningkatkan resiko perusahaan. Namun hal ini dapat menghemat beban pajak sehingga dapat meningkatkan *earning after tax* (EAT) yang akan memperbesar income dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Perusahaan yang memiliki rata-rata struktur modal terendah yaitu PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 0.0641 atau 6,41%. Hal ini menunjukkan sebagian besar operasi perusahaan dibiayai oleh modal sendiri, sehingga beban bunga perusahaan menjadi lebih kecil yang akan meningkatkan income bagi para pemegang saham. Namun jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, perusahaan akan kesulitan untuk mendanainya dengan modal sendiri.

Perusahaan yang memiliki struktur modal di atas rata-rata periode penelitian tahun 2005-2007 adalah PT. Davomas Abadi Tbk sebesar 1,6557 atau 165,57%, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 1,1684 atau 116,84%, PT. SMART Tbk sebesar 0,7855 atau 78,55%, dan PT. Tunas Baru Lampung Tbk sebesar 1,1465 atau 114,65%. Perusahaan yang memiliki struktur modal di bawah rata-rata industri adalah PT. Aqua Golden Mississippi Tbk sebesar 0,6070 atau 60,70%, PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 0,0641 atau 6,41%, PT. Fast Food Indonesia Tbk sebesar 0,1745 atau 17,45%, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0,1715 atau 17,15%, PT. Siantar Top Tbk sebesar 0,1245 atau 12,45%, dan PT. Ultra Jaya Milk Tbk sebesar 0,4309 atau 43,09%.

Rata-rata struktur modal perusahaan sampel penelitian pada tahun 2007 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,6590 atau 65,90%, kemudian angka terendah sebesar 0,5941 atau 59,41% pada tahun 2006.

## 2. Struktur Aktiva

Weston dan Brigham (1994:175) mengemukakan bahwa struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktivanya. Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan terutama adalah aktiva tetap. Berikut merupakan data struktur aktiva perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2005-2007:

**Tabel 7**  
**Rata-rata Struktur Aktiva Perusahaan Sampel**

	Nama Perusahaan	Struktur Aktiva			Rata-Rata Struktur Aktiva
		2005	2006	2007	
1	AQUA	0.3958	0.3371	0.3665	0.3665
2	DAVO	0.6351	0.6188	0.6538	0.6359
3	DLTA	0.2882	0.2770	0.2698	0.2783
4	FAST	0.6670	0.6721	0.6172	0.6521
5	INDF	0.5639	0.5405	0.6015	0.5686
6	MLBI	0.6282	0.6746	0.6322	0.6450
7	STTP	0.5164	0.5257	0.6048	0.5490
8	SMAR	0.6758	0.6851	0.5328	0.6313
9	TBLA	0.7570	0.6765	0.6005	0.6780
10	ULTJ	0.6680	0.6625	0.5950	0.6419
	<b>Jumlah</b>	<b>5.7954</b>	<b>5.6700</b>	<b>5.4741</b>	<b>5.6465</b>
	<b>Rata-rata</b>	<b>0.5795</b>	<b>0.5670</b>	<b>0.5474</b>	<b>0.5647</b>
	<b>Tertinggi</b>	<b>0.7570</b>	<b>0.6851</b>	<b>0.6538</b>	<b>0.6780</b>
	<b>Terendah</b>	<b>0.2882</b>	<b>0.2770</b>	<b>0.2698</b>	<b>0.2783</b>

Sumber : Lampiran 3

Dari tabel 7, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata struktur aktiva perusahaan industri makanan dan minuman selama periode penelitian (2005-2007) sebesar 0,5647 atau 56,47%. Perusahaan yang memiliki rata-rata struktur aktiva tertinggi adalah PT. Tunas Baru Lampung Tbk sebesar 0,6780 atau 67,80%. Perusahaan yang memiliki rata-rata struktur aktiva terendah adalah PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 0,2783 atau 27,83%. Rata-rata struktur aktiva perusahaan sampel penelitian pada tahun 2005 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,5795 atau 57,95%, kemudian angka terendah sebesar 0,5474 atau 54,74% pada tahun 2007.

### 3. Profitabilitas

Pada penelitian ini pengukuran kemampuan diwakili oleh *return on investment* (ROI) dengan membandingkan laba bersih sesudah pajak atau *earning after tax* (EAT) dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1997:713) perusahaan dengan tingkat *return on investment* (ROI) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Semakin tinggi ROI menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, sehingga ada

kecenderungan perusahaan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang jangka panjang. Berikut merupakan data profitabilitas (ROI) perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2005-2007:

**Tabel 8**  
**Rata-rata Profitabilitas (ROI) Perusahaan Sampel**

	Nama Perusahaan	Profitabilitas (ROI)			Rata-Rata Profitabilitas (ROI)
		2005	2006	2007	
1	AQUA	0.0879	0.0614	0.0739	0.0744
2	DAVO	0.0516	0.0725	0.0539	0.0593
3	DLTA	0.1049	0.0758	0.0799	0.0869
4	FAST	0.1093	0.1425	0.1629	0.1382
5	INDF	0.0083	0.0406	0.0332	0.0274
6	MLBI	0.1512	0.1205	0.1357	0.1358
7	STTP	0.0223	0.0309	0.0301	0.0278
8	SMAR	0.0662	0.1182	0.1226	0.1023
9	TBLA	0.0043	0.0258	0.0396	0.0232
10	ULTJ	0.0036	0.0118	0.0222	0.0125
	<b>Jumlah</b>	<b>0.6095</b>	<b>0.7001</b>	<b>0.7541</b>	<b>0.6879</b>
	<b>Rata-rata</b>	<b>0.0609</b>	<b>0.0700</b>	<b>0.0754</b>	<b>0.0688</b>
	<b>Tertinggi</b>	<b>0.1512</b>	<b>0.1425</b>	<b>0.1629</b>	<b>0.1382</b>
	<b>Terendah</b>	<b>0.0036</b>	<b>0.0118</b>	<b>0.0222</b>	<b>0.0125</b>

Sumber : Lampiran 4

Dari tabel 8, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata ROI perusahaan industri makanan dan minuman selama periode penelitian (2005-2007) sebesar 0,0688 atau 6,88%. Perusahaan yang memiliki rata-rata ROI tertinggi adalah PT. Fast Food Indonesia Tbk sebesar 0,1382 atau 13,82%. Perusahaan yang memiliki rata-rata ROI terendah adalah PT. Ultra Jaya Milk Tbk sebesar 0,0125 atau 1,25%. Rata-rata ROI perusahaan sampel penelitian pada tahun 2007 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,0745 atau 7,45% , kemudian angka terendah sebesar 0,0609 atau 6,09% pada tahun 2005.

#### 4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan membandingkan antara penjualan pada tahun yang bersangkutan dengan penjualan pada tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Berikut

merupakan data pertumbuhan penjualan perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2005-2007:

**Tabel 9**  
**Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sampel**

	Nama Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan			Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan
		2005	2006	2007	
1	AQUA	0.1725	0.0655	0.1597	0.1326
2	DAVO	0.0859	0.4779	0.6903	0.4180
3	DLTA	0.2242	(0.0832)	0.1086	0.0832
4	FAST	0.1562	0.2412	0.2454	0.2143
5	INDF	0.0472	0.1693	0.2697	0.1621
6	MLBI	0.1993	0.0450	0.0983	0.1142
7	STTP	(0.0994)	(0.1348)	0.0813	(0.0510)
8	SMAR	0.0894	0.0111	0.7161	0.2722
9	TBLA	0.0249	(0.0218)	0.5446	0.1825
10	ULTJ	0.3028	0.1735	0.3491	0.2751
	<b>Jumlah</b>	<b>1.2030</b>	<b>0.9438</b>	<b>3.2630</b>	<b>1.8033</b>
	<b>Rata-rata</b>	<b>0.1203</b>	<b>0.0944</b>	<b>0.3263</b>	<b>0.1803</b>
	<b>Tertinggi</b>	<b>0.3028</b>	<b>0.4779</b>	<b>0.7161</b>	<b>0.4180</b>
	<b>Terendah</b>	<b>(0.0994)</b>	<b>(0.1348)</b>	<b>0.0813</b>	<b>(0.0510)</b>

Sumber : Lampiran 5

Dari tabel 9, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan industri makanan dan minuman selama periode penelitian (2005-2007) sebesar 0,1803 atau 18,03%. Perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan tertinggi adalah PT. Davomas Abadi Tbk sebesar 0,4180 atau 41,80%. Perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan terendah adalah PT. Siantar Top Tbk sebesar -0,0510 atau -5,10%. Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel penelitian pada tahun 2007 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,3263 atau 32,63%, kemudian angka terendah sebesar 0,0944 atau 9,44% pada tahun 2006.

### C. Pengujian Asumsi Klasik

Asumsi-asumsi klasik ini harus dilakukan pengujiannya untuk memenuhi penggunaan regresi linier berganda. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut:

## 1. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual tersebar normal atau tidak. Prosedur uji dilakukan dengan uji kolmogorof-smirnov, dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis yang digunakan :

$H_0$  : residual tersebar normal

$H_1$  : residual tidak tersebar normal

Jika nilai sig.  $> \alpha$  maka  $H_0$  diterima yang artinya normalitas terpenuhi.

Dari hasil perhitungan uji kolmogorof-smirnov dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 10**  
**Uji Kolmogorof-Smirnof**

Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
0.791	Normal

Sumber : Data sekunder diolah

Pada Tabel 10 diketahui bahwa nilai sig = 0,791  $>$  0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa residual menyebar dengan normal.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini untuk mengetahui korelasi antara sisaan yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam deret waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam sisaan. Hal ini memperlihatkan bahwa model klasik mengasumsikan bahwa unsur sisaan yang berhubungan dengan pengamatan tidak dipengaruhi oleh sisaan yang berhubungan dengan pengamatan lain yang manapun.

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin -Watson (DW-test). Hipotesis yang melandasi pengujian adalah:

$H_0$  ( $r = 0$ ) : tidak ada autokorelasi

$H_1$  ( $r \neq 0$ ) : ada autokorelasi

Dari tabel Durbin-Watson untuk  $n = 30$ ,  $k = 3$  (adalah banyaknya variabel independen) dan  $\alpha = 5\%$ , diketahui nilai  $du$  sebesar 1,65 dan  $4-du$  sebesar 2,35. Nilai Durbin –Watson dapat dilihat pada Tabel berikut:

**Tabel 11**  
**Uji Autokorelasi**

<b>du</b>	<b>4-du</b>	<b>Durbin-Watson</b>	<b>Interpretasi</b>
1.65	2.35	2.180	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 30

- Dependen variabel *struktur modal* (Y)

Dari Tabel 11 diketahui nilai uji Durbin Watson sebesar 2,180 yang terletak antara 1,65 dan 2,35 ( $du < dw < 4du$ ), maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terdapat autokorelasi telah terpenuhi.

### 3. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel independen tidak saling berkaitan. Cara pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dengan angka 10. Jika nilai VIF  $> 10$  maka terjadi multikolonieritas. Nilai multikolonieritas disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 12**  
**Uji Multikolonieritas**

<b>Variabel</b>	<b>Nilai VIF</b>	<b>Keterangan</b>
Struktur aktiva (X1)	1.058	Non Multikolonieritas
Profitabilitas/ ROI (X2)	1.007	Non Multikolonieritas
Pertumbuhan penjualan (X3)	1.052	Non Multikolonieritas

Sumber: Data sekunder diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 30

- Dependen variabel *struktur modal* (Y)

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang lebih kecil dari 10 ( $VIF < 10$ ). Dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolonieritas dapat terpenuhi.

#### 4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel independen, atau adanya perbedaan nilai ragam dengan semakin meningkatnya nilai variabel independen. Prosedur uji dilakukan dengan Uji Glejser. Pengujian kehomogenan ragam sisaan dilandasi pada hipotesis:

$H_0$  : ragam sisaan homogen

$H_1$  : ragam sisaan tidak homogen

Nilai signifikansi untuk heterokedastisitas menggunakan uji glejser dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 13**  
**Uji Glejser**

Variabel	Sig.
Struktur aktiva (X1)	0.055
Profitabilitas/ ROI (X2)	0.085
Pertumbuhan penjualan (X3)	0.770

Sumber : Data sekunder diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 30

- Dependen variabel Absolut residual

Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa nilai sig seluruh variabel adalah  $> \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak nyata maka terdapat hubungan yang penting secara statistik di antara peubah sehingga dapat disimpulkan bahwa sisaan mempunyai ragam homogen (konstan) atau dengan kata lain tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Dengan terpenuhi seluruh asumsi klasik regresi di atas maka dapat dikatakan model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sudah layak atau tepat. Sehingga dapat diambil interpretasi dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan.

#### D. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, melalui pengaruh variabel Struktur Aktiva (X1), Profitabilitas/ROI (X2) dan Pertumbuhan Penjualan (X3) terhadap Struktur modal (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 14**  
**Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t hitung	Keterangan
(Constant)	0,308		0.909	H0 diterima
Struktur aktiva	0.771	0,192	1.391	H0 diterima
Profitabilitas (ROI)	-5.042	-0,438	-3.252	H0 ditolak
Pertumbuhan penjualan	1,313	0,503	3.649	H0 ditolak
R = 0,729 <sup>a</sup> R Square = 0,531 Adj. R Square = 0,477 F Hitung = 9,802 F Tabel = 2,975 Sig. F = 0,000 <sup>a</sup> α = 0,05				

Sumber : Data sekunder diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 30

- Nilai t tabel :  $\alpha = 5\% = 2,055$

- Dependen variable Struktur Modal (Y)

Variabel dependen pada regresi ini adalah struktur modal, sedangkan variabel bebasnya (X1, X2, X3) adalah variabel struktur aktiva, profitabilitas (ROI), dan pertumbuhan penjualan. Model regresi berdasarkan analisis di atas adalah:

$$Y = 0,308 + 0,771 X_1 - 5,042 X_2 + 1,313 X_3 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Struktur modal akan meningkat sebesar 0,771 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_1$  (struktur aktiva) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila struktur aktiva mengalami peningkatan 1 satuan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,771 satuan.
2. Struktur modal akan menurun sebesar 5,042 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_2$  (profitabilitas/ ROI) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila profitabilitas (ROI) mengalami peningkatan 1 satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 5,042 satuan.
3. Struktur modal akan meningkat sebesar 1,313 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_3$  (pertumbuhan penjualan) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan 1 satuan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 1,313 satuan.

Berdasarkan interpretasi di atas, dapat diketahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, antara lain struktur aktiva sebesar 0,771, profitabilitas (ROI) sebesar -5,042, dan pertumbuhan penjualan sebesar 1,313. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva ( $X_1$ ) dan pertumbuhan penjualan ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas/ ROI ( $X_2$ ) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, apabila struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan meningkat maka akan diikuti peningkatan struktur modal dan apabila profitabilitas/ ROI mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan penurunan struktur modal.

## **E. Hasil Pengujian Hipotesis**

### **1. Hipotesis Pertama**

Untuk membuktikan apakah variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen maka digunakan uji F. Pengujian F atau pengujian model digunakan untuk mengetahui apakah hasil dari analisis regresi signifikan atau tidak, dengan kata lain model yang diduga tepat/sesuai atau tidak. Jika hasilnya

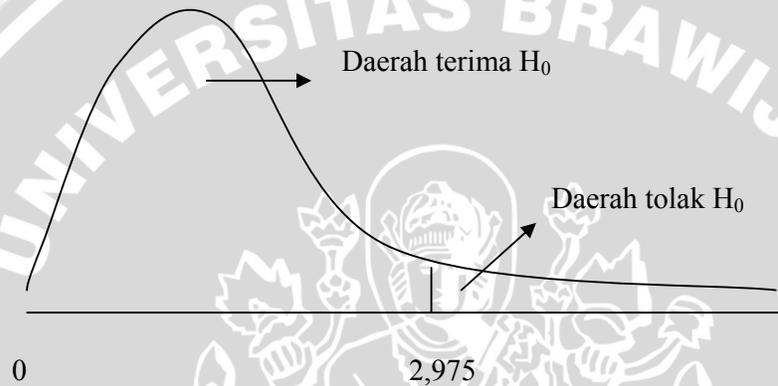
signifikan, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Jika hasilnya tidak signifikan, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini dapat juga dikatakan sebagai berikut :

$H_0$  ditolak jika  $F$  hitung  $>$   $F$  tabel

$H_0$  diterima jika  $F$  hitung  $<$   $F$  tabel

Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 4**  
**Daerah Uji F**



Nilai statistik uji  $F$  dapat dilihat pada Tabel 14, yaitu  $F$  hitung sebesar 9,802 dan  $F$  tabel ( $\alpha = 0,05$  ;  $df$  regresi = 3 ;  $df$  residual = 26) sebesar 2,975. Berarti nilai  $F$  hitung lebih besar dari  $F$  tabel ( $9,802 > 2,975$ ), sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas/ ROI, dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan uji koefisien determinasi. Dari analisa perhitungan diperoleh nilai *Adjusted*  $R^2$ ,  $R^2$  (koefisien determinasi) dan koefisien korelasi ( $R$ )

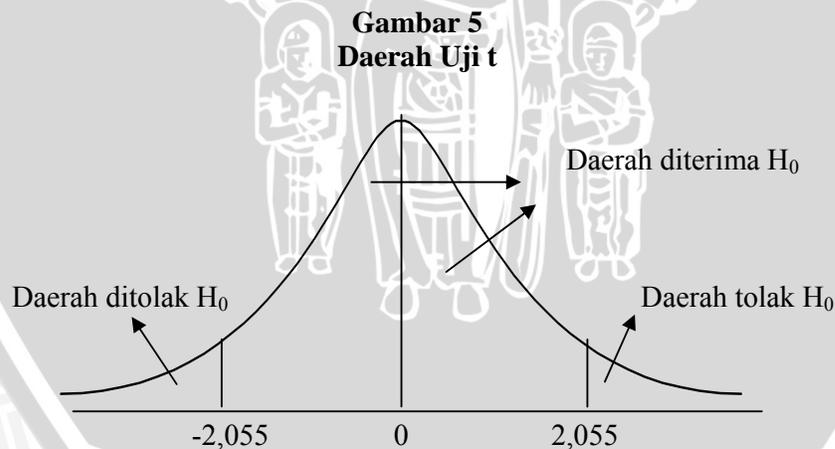
Berdasarkan Tabel 14, diketahui *Adjusted*  $R^2$  sebesar 0,477. Artinya bahwa 47,7% variabel struktur modal akan dijelaskan oleh variabel bebasnya, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan sisanya 52,3% variabel struktur modal akan

dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Selain *Adjusted R<sup>2</sup>* juga didapat R (koefisien korelasi) yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas/ ROI, dan pertumbuhan penjualan dengan variabel struktur modal, nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0,729. Nilai korelasi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan dengan variabel struktur modal termasuk kategori kuat karena berada pada selang 0,60 -0,799.

## 2. Hipotesis Kedua

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan maka digunakan uji t. Dikatakan jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  maka hasilnya signifikan dan berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sedangkan jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  maka hasilnya tidak signifikan dan berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Berdasarkan Tabel 14 diperoleh hasil sebagai berikut :

1. t test antara  $X_1$  (struktur aktiva) dengan Y (struktur modal) menunjukkan  $t_{hitung} = 1,391$ . Sedangkan  $t_{tabel}$  ( $\alpha = 0,05$  ; db residual = 26) adalah sebesar 2,055. Dengan demikian berarti  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,391 < 2,055$  maka pengaruh  $X_1$  (struktur aktiva)

adalah tidak signifikan pada tingkat kesalahan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara tidak signifikan oleh struktur aktiva atau dengan kata lain bahwa struktur aktiva merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara tidak nyata.

2. t test antara  $X_2$  (profitabilitas/ ROI) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = -3,252. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db residual = 26) adalah sebesar 2,055. Dengan demikian berarti t hitung  $<$  t tabel yaitu  $-3,252 < -2,055$ , maka pengaruh  $X_2$  (profitabilitas/ ROI) adalah signifikan pada tingkat kesalahan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas atau dengan kata lain bahwa profitabilitas merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara nyata.
3. t test antara  $X_3$  (pertumbuhan penjualan) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = 3,649. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db residual = 26) adalah sebesar 2,055. Dengan demikian berarti t hitung  $>$  t tabel yaitu  $3,649 > 2,055$ , maka pengaruh  $X_3$  (pertumbuhan penjualan) adalah signifikan pada tingkat kesalahan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan penjualan atau dengan kata lain bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara nyata.

Dengan demikian berdasarkan uji t dapat diketahui bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan pada  $\alpha = 5\%$  oleh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan atau dengan kata lain bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara nyata, kemudian struktur modal juga dapat dipengaruhi secara tidak signifikan oleh struktur aktiva atau dengan kata lain bahwa struktur

aktiva merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara tidak nyata. Dari ketiga variabel bebas tersebut yang memiliki pengaruh paling kuat dalam meningkatkan struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, karena pertumbuhan penjualan memiliki nilai t hitung yang paling tinggi.

Untuk mengetahui diantara ketiga variabel bebas tersebut berpengaruh paling dominan terhadap variabel terikat juga dapat dilihat dari nilai *standardized coefficients beta* masing-masing. *Standardized coefficients beta* merupakan nilai dari koefisien regresi dan berguna untuk membandingkan mana diantara variabel bebas yang dominan terhadap variabel terikat. Hipotesis ini didukung oleh Arief (1993:12) yang menyatakan bahwa untuk menentukan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi dependen variabel dalam suatu model regresi linear, maka gunakanlah koefisien beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardized coefficients*. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak terbukti.

Dari Tabel 14 dapat dilihat nilai *standardized coefficients beta* untuk masing-masing variabel bebas, yaitu struktur aktiva = 0,192, profitabilitas (ROI) = -0,438 dan pertumbuhan penjualan = 0,503, sehingga dapat disimpulkan bahwa diantara ketiga variabel bebas dalam penelitian ini yang lebih dominan pengaruhnya adalah pertumbuhan penjualan.

## F. Interpretasi Hasil Penelitian

Dari tabel 14, maka model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 0,308 + 0,771 X_1 - 5,042 X_2 + 1,313 X_3 + e$$

### 1. Variabel Struktur Aktiva (X1)

Koefisien regresi struktur aktiva sebesar 0,771 atau 77,1% berarti apabila struktur aktiva meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya struktur modal sebesar 77,1% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel struktur aktiva lebih kecil dari t tabel ( $1,391 <$

2,055). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh secara tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa struktur aktiva merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara tidak nyata. Dalam penelitian ini struktur aktiva berpengaruh positif terhadap perubahan struktur modal dan tidak signifikan. Hasil ini mendukung penelitian Tatik Ratnaningsih (2008) tetapi bertentangan dengan penelitian Wahyuning Dewi Utami (2004).

Menurut Weston dan Brigham (1997:13), bahwa perusahaan yang memiliki aktiva sebagai agunan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, maka semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Dalam memperhitungkan untuk memperoleh aktiva yang dimaksud atas dasar untuk sebagai agunan atas hutang adalah aktiva tetap.

## 2. Variabel Profitabilitas/ ROI (X2)

Koefisien regresi profitabilitas sebesar -5,042 atau 504,2% berarti apabila profitabilitas (ROI) meningkat sebesar 1% menyebabkan turunnya struktur modal sebesar 504,2% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel profitabilitas (ROI) lebih kecil dari t tabel ( $-3,252 < -2,055$ ). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel profitabilitas (ROI) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (ROI) merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara nyata. Dalam penelitian ini profitabilitas (ROI) berpengaruh secara negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Oktarisdha (2006) tetapi bertentangan dengan penelitian Chusnul Chotimah (2006).

Menurut Brigham dan Houston (2001:39), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian perusahaan yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dengan laba ditahan sehingga memiliki struktur modal yang rendah.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dari profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal yang berarti mendukung teori tersebut dimana semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin rendah nilai struktur modal perusahaan. ROI yang bertambah akan membawa pengaruh positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan menjadi besar. Penambahan laba ditahan akan berpengaruh pada penambahan modal sendiri dan akhirnya berdampak pada struktur modal.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Pecking Order Theory dimana setiap perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi lebih mengutamakan menggunakan laba ditahan atau modal sendiri dibandingkan dengan modal pinjaman. Pada perusahaan industri makanan dan minuman dapat dilihat bahwa komponen struktur modalnya mayoritas berasal dari modal sendiri. Jika diperlukan pengelolaan aktiva yang cukup bagus agar dapat menghasilkan EAT yang besar maka diperlukan pembiayaan yang cukup bagus pula pada aktivanya. Jadi bagi perusahaan industri makanan dan minuman yang ingin mengoptimalkan EAT-nya sudah selayaknya memperhatikan proporsi struktur modalnya. Apabila modal sendiri yang tersedia sudah cukup tinggi setidaknya diimbangi dengan penggunaan hutang yang dapat mengakibatkan penghematan pajak sehingga nantinya tidak terjadi ketimpangan struktur modal.

### **3. Variabel Pertumbuhan Penjualan (X3)**

Koefisien regresi struktur aktiva sebesar 1,313 atau 131,3% berarti apabila pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya struktur modal sebesar 131,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel struktur aktiva lebih besar dari t tabel

(3,649 > 2,055). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan secara nyata. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahyuning Dewi Utami (2004) tetapi bertentangan dengan penelitian Oktarisa Puspito (2006).

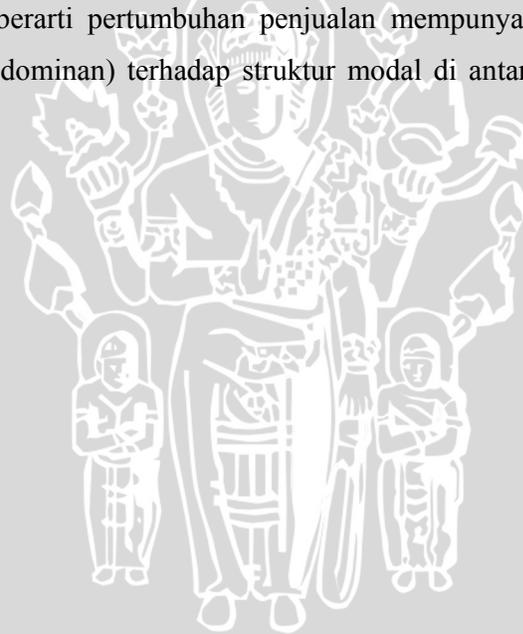
Menurut Sartono (2001:326), perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman. Hasil dari penelitian ini mendukung teori tersebut, dimana semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula penggunaan hutang jangka panjang oleh perusahaan yang akhirnya meningkatkan struktur modal.

Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka dibutuhkan banyak dana untuk meningkatkan volume penjualannya, dimana dibutuhkan lebih banyak hutang untuk membiayai penjualannya dan akhirnya meningkatkan nilai struktur modalnya. Adapun alasan perusahaan menggunakan lebih banyak hutang adalah karena biaya mendapatkan hutang lebih kecil daripada biaya mengeluarkan saham. Bagi perusahaan industri makanan dan minuman yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi harus selalu berhati-hati karena jika semakin banyak jumlah hutang yang digunakan untuk meningkatkan penjualannya maka akan semakin besar pula resiko yang dihadapi baik bagi perusahaan, kreditur ataupun investor, terutama resiko tidak terbayarnya pokok pinjaman dan bunganya jika tidak diimbangi dengan jumlah *earning before interest and tax* (EBIT) yang tinggi pula. Oleh karena itu jika perusahaan mampu meningkatkan penjualannya melalui sumber dana hutang maka harus diimbangi dengan jumlah EBIT yang tinggi pula.

Terutama bagi perusahaan yang jumlah hutangnya sangat tinggi, maka diperlukan pengelolaan yang baik atas hutang tersebut, karena jika tidak kemungkinan kerugian dapat terjadi meskipun penjualan meningkat, karena terlalu banyak beban bunga yang dibayar oleh perusahaan kepada kreditur seiring semakin banyaknya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Maka dari itu diperlukan kontrol yang baik terhadap komposisi struktur modal jika tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan penjualan, jadi perusahaan tidak sekedar meningkatkan penjualan tapi juga tindak lanjut atas peningkatan penjualan tersebut, terutama EBIT yang diperlukan oleh perusahaan dan bunga yang harus dibayar kepada kreditur.

Koefisien beta pertumbuhan penjualan mempunyai nilai yang paling besar berarti pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang paling besar (dominan) terhadap struktur modal di antara variabel bebas yang lainnya.



## BAB V PENUTUP

### A. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 9,802 sedangkan F tabel pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan nilai sebesar 2,975 yang berarti F hitung lebih besar dari F tabel sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal tersebut berarti variabel struktur aktiva, profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa adanya pengaruh secara simultan variabel bebas terhadap struktur modal dapat diterima.

Berdasarkan uji t diperoleh t hitung untuk variabel struktur aktiva sebesar 1,391, profitabilitas (ROI) sebesar -3,252, dan pertumbuhan penjualan sebesar 3,649 sedangkan t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan nilai sebesar 2,055. Nilai t hitung struktur aktiva lebih kecil dari t tabel pada tingkat signifikansi 0,05, hal ini berarti variabel struktur aktiva secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan nilai t hitung untuk variabel profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan lebih besar dari t tabel pada tingkat signifikansi 0,05, hal ini berarti variabel profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

2. Variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Hal ini dapat dilihat pada nilai koefisien betanya yang tertinggi dibanding dengan koefisien beta variabel bebas lainnya, dimana koefisien beta variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,503.

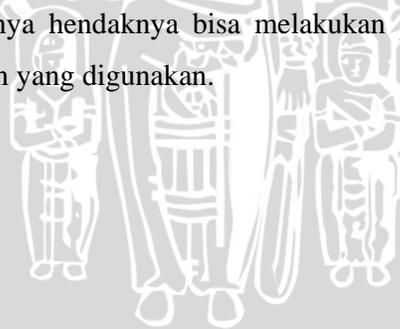
### B. Saran

Dari beberapa kesimpulan yang telah diambil, maka saran-saran yang dapat penulis berikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengingat struktur modal merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan nilainya, maka pihak manajemen

harus mempertimbangkan dengan baik mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami resiko finansial yang besar. Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian ini, variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, oleh karena itu pihak manajemen harus lebih menekankan dan memperhatikan pertumbuhan penjualan dalam menentukan struktur modalnya.

2. Dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, hendaknya para investor mempertimbangkan struktur modal dan tingkat pertumbuhan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan agar dapat memperoleh keuntungan yang maksimal.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas (ROI) dan pertumbuhan penjualan. Ketiga variabel tersebut hanya mampu menjelaskan sebesar 47,7% variabel struktur modal, sedangkan sisanya yaitu 52,3% akan dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Dengan demikian masih ada variabel-variabel lain di luar penelitian yang bisa dijadikan variabel independen. Untuk hasil penelitian yang lebih baik, penelitian selanjutnya hendaknya bisa melakukan penambahan terhadap variabel independen yang digunakan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Amirullah dan Widayat. 2002. *Riset Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Anonim. 2007. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta : Stock Exchange, Inc
- Arif, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta : UI Press.
- Brigham, Eugene F. & Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid Dua Edisi Kedelapan*. Jakarta : Erlangga.
- Chotimah, Chusnul. 2006. *Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Return On Investment, Operating Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Beban Pajak Terhadap Struktur Keuangan pada Industri Whole Sale and Retail Trade yang go public di BEJ*. Skripsi Universitas Brawijaya, Malang.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multimedia dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Hariyanti, Puji. 2008. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang go public di BEJ*. Skripsi Universitas Brawijaya, Malang.
- Husaini, Ahmad. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Tekstil yang go public di BEJ*. Tesis Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya, Malang.
- Moeljadi. 2003. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Jawa Timur : Bayumedia Publishing.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Puspita, Oktarisda. 2006. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang go public di BEJ*. Skripsi Universitas Brawijaya, Malang.
- Rangkuti, Freddy. 2001. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Ratnaningsih, Tatik. 2008. *Analisis Variabel-Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Struktur Modal* pada Perusahaan Farmasi yang go public di BEI. Skripsi Universitas Brawijaya, Malang.
- Riyanto, Bambang. 2005. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE
- Santoso, Singgih. 2005. *Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- , 2004. *Statistical Product and Service Solution (SPSS) Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE-UGM
- Suad, Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan dan pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Utami, Wahyuning Dewi. 2005. *Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan* pada Industri Perdagangan Besar Barang Produksi dan Eceran yang terdaftar di BEJ. Skripsi Universitas Brawijaya, Malang.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga, Jilid Satu. Jakarta : Banyumedia.
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid Satu dan Dua. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jilid Dua. Jakarta : Erlangga
- <http://www.idx.co.id>.