



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

SKRIPSI



**FIDE FIKO ALAM
03152081**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2008**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

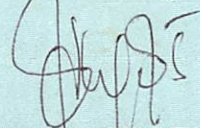
Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Fide Fiko Alam
No. Bp : 03 152 081
Program Studi : Strata Satu (S1)
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur
Modal Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Telah disajikan dalam seminar jurusan manajemen dan disetujui oleh
pembimbing skripsi.

Padang, 2 Maret 2009

Pembimbing



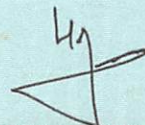
Desyetty, SE.ME
NIP. 131 994 381

Mengetahui :

Dekan

Dr.H.Syafruddin Karimi, SE.MA
NIP. 130 892 743

Ketua Jurusan



DR. Harif Amali Rivai, SE.M.Si
NIP. 131 164 008

...Katakanlah: "Adakah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui?" Sesungguhnya orang yang berakallah yang dapat menerima pelajaran (QS. Az Zumar : 9).

Berkatalah orang-orang yang dianugerahi ilmu: "Kecelakaan yang besarlah bagimu, pahala Allah adalah lebih baik bagi orang-orang yang beriman dan beramal saleh, dan tidak diperoleh pahala itu, kecuali oleh orang-orang yang sabar" (QS. Al Qashash : 80).

Ya Allah,,,,,

Terimakasih atas semua anugerah yang Kau berikan kepadaku...

Tak sanggup ku menghitung semua nikmatMu..

Kau terangi jalan hidupku dengan cahaya ilmuMu..

Dalam kehinaanku, Kau titipkan ilmuMu kepadaku..

Rahmatilah aku agar selalu dapat kugunakan ilmu ini dijalanMu....

For my beloved parent

Kasihmu selalu menyertai jalan hidupku

Cintamu memberi semangat bagiku

Harapanmu mengukuhkan tekadku...

Doamu diheningnya malam,selalu menaungi kehidupanku..

Ibu.....

Dalam diammu kau selalu menyertaiku

Cinta dan kasih sayangmu selalu mengalir dalam nadi darahku

Membuatku kokoh dalam menghadapi kehidupanku..

Masih terngiang semua nasehatmu...

Dalam tiap untaian kata-kata indahmu...

Ibu...

Terimakasih...

Aku selalu mencintaimu..

Untuk semua keluargaku, terimakasih atas semuanya,kalian yang telah mengiringi hari-hariku dan semua sumbangsinya. Walau tak dapat mengucapkan dalam kata-kata, jauh dalam lubuk hatiku aku sangat mencintai dan menyayangi kalian.

Thank's buat Tmen-tmen, baik yang seangkatan maupun yang perdjoeangan, terutama buat Zulkadri alias Onk (Onggok??) untuk segala keikhlasan dan dan Ke-pasrahatakrrela-annya dalam membantu. Buat Baime, ngak pakai Wong makasih tlah membantu membuat puisi diatas!!! N Segala tumpangannya. Buat Zuhendra makasih datanya. Tidak lupa buat teman-teman seangkatan 03, khususnya Alfian, Rio, Ramus, Eko dan Id, trimakasih telah ngrcocokin. Trimakasih juga buat Edho dan Diyah, Merdeka!!!! Nggak ada revisi-revisian lagi tuch!!!!



No. Alumni Universitas

FIDE FIKO ALAM

No. Alumni Fakultas

a). Tempat / tgl lahir : Padang / 27 Mei 1984 b). Nama Orang Tua : Azhildi Ibrahim dan Yuti Sasmita c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Manajemen e). No.BF : 03152081 f). Tanggal Lulus : 02 Maret 2009 g). Prediket Lulus : Sangat Memuaskan h). IPK : 3,20 i). Lama Studi : 5 tahun , 6 bulan k). Alamat Orang Tua : Komp. Cendana Tahap V, Blok.C, No.6, RT.03, RW.05, Mata Air, Kelurahan Koto Baru, Kecamatan Lubuk Begalung Padang, Sumatera Barat

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Skripsi S1 oleh : Fide Fiko Alam. Pembimbing : Desyetti, SE.ME

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen dan kepemilikan internal terhadap struktur modal pada industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang di dapatkan melalui laporan keuangan perusahaan. Sampel yang diteliti sebanyak 18 perusahaan dalam periode 2002-2007. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode Purposive Sampling dengan menetapkan kriteria tertentu pada perusahaan yang diteliti. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (*long-term debt ratio*), sedangkan variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen dan kepemilikan internal. Dalam penelitian ini digunakan metoda analisis regresi berganda, setelah melakukan pengujian didapatkan bahwa dari semua variabel yang diteliti hanya kepemilikan internal/manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel lain profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, secara bersama-sama variabel independen yang digunakan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dengan kata lain, H_a diterima dan H_o ditolak.

Skripsi ini telah dipertahankan didepan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal :13 Agustus 2007

Abstrak telah disetujui penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Desyetti, SE.ME	Rida Rahim, SE. ME	Drs. Djasmi Ilyas

Mengetahui :
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Harif Amali Rivai, SE.M.Si
NIP. 131 164 008

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas Andalas dan mendapat nomor alumnus :

Petugas Fakultas / Universitas	
Nomor Alumni Fakultas	Nama Tanda Tangan
Nomor Alumni Universitas	Nama Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, karena dengan rahmat, karunia dan nikmat yang tak terhingga pada umat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Universitas Andalas.

Skripsi ini selesai berkat dukungan, bimbingan, motivasi dan do’a dari segala pihak yang telah bersedia untuk membantu dalam penyusunan skripsi ini, tanpa itu semua penulis tidak akan mampu untuk menyelesaikannya. Untuk itu penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Keluarga terutama pada kedua orangtua yang telah membesarkan, mendidik dan tak henti-hentinya berdo’a untuk kebahagiaan dan kesuksesanku.
2. Ibu **Desyetti,SE.ME** selaku pembimbing yang telah mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini
3. Bapak **Drs. Djasmi Ilyas** dan Ibu **Rida Rahim, SE. ME** yang bertindak sebagai penguji dalam seminar hasil dan memberikan masukan-masukan untuk penyempurnaan penulisan skripsi ini.
4. Bapak **Dr.Harif Amali Rivai, SE,M.Si** selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak **Ma’ruf, SE. MBus** selaku Kepala Program Studi Manajemen serta Ibu **Vera Pujani, SE.MM.Tech** selaku Sekretaris Jurusan Manajemen.
5. Ibu **Dra. Laura Syahrul, MBA** sebagai Pembimbing Akademik yang telah membantu dan memberikan pengarahan kepada penulis selama dalam masa perkuliahan.
6. Bapak dan Ibu staf pengajar di Jurusan Manajemen atas didikan dan ilmu yang telah disampaikan kepada penulis.

7. Seluruh civitas akademika di jurusan manajemen terutama staf Biro Manajemen yang telah membantu dan mengatur segala sesuatunya untuk keperluan perkuliahan penulis.
8. Sahabat yang telah bersama bahu membahu dalam suka dan duka selama perkuliahan, semoga semua yang kita perbuat menjadi kenangan dan pengajaran dimasa yang kan datang.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari dan mengakui bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, tapi dalam penyusunannya penulis telah berusaha sekuat tenaga untuk dapat menyempurnakannya. Dengan segala kekurangannya itulah penulis mengharapkan masukan, kritikan dan saran dari semua pihak untuk dapat menjadikan skripsi ini lebih baik. Semoga skripsi yang penulis buat dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan untuk terutama bagi penulis sendiri.

Padang, April 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	
ABSTRAK	
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GRAFIK.....	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	7
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	8
1.6. Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
2.1. Struktur Modal dan Unsur-unsur Pokok Struktur Modal.....	11
2.2. Struktur Modal yang Optimal dan struktur modal yang ditargetkan.....	14
2.3. Teori Struktur Modal.....	15
2.3.1. Teori Struktur Modal Dalam Pasar Modal Sempurna dan Tidak Ada Pajak	16

2.3.2. Teori Struktur Modal Bila Ada Pajak.....	18
2.4. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	20
2.5. Penelitian Terdahulu.....	30
2.6. Hipotesis	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	37
3.1. Populasi dan Sampel.....	37
3.2. Jenis dan Sumber Data	37
3.3. Identifikasi, Definisi dan Pengukuran Variabel.....	38
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	43
3.5. Teknik Analisis Data	44
3.5.1. Uji Asumsi Klasik	44
3.5.2. Analisa Regresi Linear Berganda	46
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	49
4.2. Analisis Deskriptif Variabel-variabel Yang Digunakan	51
4.2.1. Analisis Deskriptif Variabel Struktur Modal	51
4.2.2. Analisis Deskriptif Variabel Profitabilitas.....	52
4.2.3. Analisis Deskriptif Variabel Likuiditas	54
4.2.4. Analisis Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan	56
4.2.5. Analisis Deskriptif Variabel Risiko Bisnis.....	57
4.2.6. Analisis Deskriptif Variabel <i>Growth</i>	59
4.2.7. Analisis Deskriptif Variabel Biaya Keagenan	60
4.2.8. Analisis Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen	62

4.2.9. Analisis Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial..	64
4.2.10. Analisis Deskriptif Hubungan Variabel PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DIVID, INTERN Ter- hadap DEBT	66
4.3 Analisis Statistik Deskriptif	69
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	72
4.4.1. Multikolinearitas	72
4.4.2. Uji Autokorelasi.....	74
4.4.3. Uji Heteroskedastisitas.....	74
4.5. Analisis Regresi	76
4.5.1. Persamaan Regresi	76
4.5.2. Pengaruh Secara Parsial.....	77
4.5.3. Pengaruh Secara Simultan	80
4.6. Analisis Hasil	81
BAB V PENUTUP	92
5.1. kesimpulan.....	92
5.2. Implikasi Penelitian	93
5.3. Keterbatasan Penelitian	94
5.4. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA.....	96
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1. Faktor Penting Untuk Dipertimbangkan Dalam Membuat Keputusan Struktur Modal.....	23
3.1. Cara Menyusun Variabel Dummy.....	43
4.1. Perusahaan-perusahaan Food And Beverage yang Dijadikan Sampel	50
4.1. Perusahaan-perusahaan Food And Beverage yang Dijadikan Sampel	50
4.2. Rata-rata Struktur Modal Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	51
4.3. Rata-rata Profitabilitas Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	53
4.4. Rata-rata Likuiditas Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	54
4.5. Rata-rata Ukuran Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	56
4.6. Rata-rata Risiko Bisnis Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	58
4.7. Rata-rata <i>Growth Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	59
4.8. Rata-rata Biaya Keagenan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	61

4.9. Kebijakan Dividen Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	63
4.10. Kepemilikan Manajerial Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	64
4.11. Rata-rata Semua Variabel Penelitian Perusahaan-perusahaan <i>Food And Beverage</i> Selama Periode Penelitian	66
4.12. Descriptive Statistics	69
4.13. Collinearity Statistic.....	73
4.14. Model Summary	74
4.15. Coefficients.....	76
4.16. ANOVA.....	81

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
4.1. Pergerakan Long-term Debt Ratio Selama Periode Penelitian	52
4.2. Pergerakan Profitabilitas Selama Periode Penelitian	54
4.3. Pergerakan Likuiditas Selama Periode Penelitian	55
4.4. Pergerakan Ukuran Perusahaan Selama Periode Penelitian	57
4.5. Pergerakan Risiko Bisnis Selama Periode Penelitian	59
4.6. Pergerakan <i>Growth</i> Perusahaan Selama Periode Penelitian ..	60
4.7. Pergerakan Biaya Keagenan Selama Periode Penelitian	62
4.8. Pergerakan Kebijakan Dividen Selama Periode Penelitian ...	64
4.9. Pergerakan Kepemilikan Manajerial Perusahaan Selama Periode Penelitian	65

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan memaksimumkan nilai perusahaan yang juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham (*stockholder*), seorang manajer keuangan harus mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat. Hal ini berarti bahwa keputusan keuangan tersebut adalah keputusan keuangan yang relevan atau berpengaruh bagi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga manajer keuangan tersebut dapat menghindari tindakan yang sia-sia atau tindakan yang tidak perlu dilakukan.

Dilihat dari perkembangannya hingga saat ini, struktur modal masih menjadi perdebatan oleh ahli-ahli keuangan dunia, baik berdasarkan kajian teoritis maupun kajian empirisnya. Ada dua pendapat mengenai struktur modal secara umum, pendapat pertama merupakan pendekatan tradisional (*traditional approach*) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat tersebut dalam perkembangannya didukung oleh berbagai teori, diantaranya: *static trade of theory/ balancing theories*, *agency cost of debt*, *pecking order theory*, *market depth theory*, dan *risk management theory*. Teori kedua adalah teori Modigliani Miller (MM). Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Modigliani dan Miller mempublikasikan apa yang disebut artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis (Brigham dan Houston, 2001:30). MM menganggap teori tradisional tidak benar,

menurut teori ini struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain hutang dan modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran perusahaan sehingga pada akhirnya dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Namun, pada kenyataan pendapat MM sulit untuk diaplikasikan dalam praktek karena ada ketidak sempurnaan pasar (Aliansyah,2001). Hal ini karena beberapa asumsi-asumsi dalam teori MM tidak realistis. Meskipun asumsi-asumsi ini tidak realistis, hasil MM yang tidak relevan sangat penting artinya. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM memberikan beberapa petunjuk kepada kita tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar menjadi relevan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:31)

Teori struktur modal menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen 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 lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetapi bila dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 1997:299). Hal tersebut memperlihatkan masih terjadi perdebatan mengenai struktur modal, namun bila dilihat dari asumsi-asumsi MM

ditambah lagi dengan riset-riset selanjutnya yang melemahkan asumsi MM dalam upaya mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis, maka penelitian ini bertolak belakang dari teori tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, bilamana struktur modal dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka kombinasi obligasi-saham merupakan bagian penting dalam bidang ilmu manajemen keuangan karena menyangkut keputusan struktur modal perusahaan, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi penting untuk di perhatikan.

Kajian teoritis dan empiris mengenai struktur modal secara umum telah dilakukan beberapa tahun belakangan di Indonesia. Aliansyah (2001) memperoleh hasil yang konsisten dengan teori tradisional, dimana diperoleh kesimpulan bahwa ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan juga terdapat determinan atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Santika dan Nurdin (2002) mengkaji kebijakan struktur modal yang diterapkan dalam industri tekstil dan garmen, dimana hasilnya konsisten dengan teori tradisional yang mempertimbangkan biaya modal (*cost of capital*).

Perbedaan pendapat mengenai struktur modal sampai kepada masalah determinan struktur modal dalam kajian teoritis maupun kajian empirisnya. Faktor-faktor penentu struktur modal sangat penting untuk dipelajari oleh manajemen (terutama bagi para manajer keuangan perusahaan), investor, kreditur dan analis/konsultan keuangan.

Para manajer keuangan pasti dihadapkan pada kondisi dimana ia harus mengambil suatu keputusan pendanaan, baik pada saat perusahaan baru didirikan

maupun dalam siklus kehidupan perusahaan tersebut. Selain itu, para manajer keuangan juga dihadapkan pada kondisi dimana ia harus mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimumkan nilai perusahaan yang mana struktur modal merupakan suatu faktor yang mempengaruhi nilai tersebut. Oleh karena itu struktur modal perlu dikaji dan diteliti. Hal tersebut juga menyebabkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga sangat perlu untuk dikaji dan diteliti, karena dapat disimpulkan determinan struktur modal berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dari yang berpengaruh paling kuat hingga yang lemah bahkan yang tidak berpengaruh, manajer keuangan dapat memprioritaskan perhatiannya terhadap faktor-faktor tersebut, dan akhirnya akan memaksimumkan nilai perusahaan. Jadi, dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal akan membantu manajer keuangan untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Bagi para investor dan kreditur faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan dan dijadikan pertimbangan mereka dalam menanamkan investasi/memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan, selain dengan mempertimbangkan rasio-rasio keuangan perusahaan yang menjadi prioritas perhatian mereka masing-masing. Disamping itu, adanya konflik keagenan yang mempengaruhi biaya keagenan yang masing-masing dari mereka keluarkan, serta menyangkut risiko (transfer risiko) dan *return* yang akan mereka tanggung dan terima, maka faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sangat perlu mereka perhatikan. Sedangkan bagi para analis dan konsultan keuangan ini dapat

membantu mereka menganalisis suatu perusahaan. Berdasarkan hal-hal tersebut diatas terlihat pentingnya dari penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal ini dilakukan.

Kajian empiris yang telah dilakukan beberapa tahun belakang mengenai determinan struktur modal baik yang dilakukan di Indonesia ataupun di negara lain, diantaranya: Ortqvist *et.al* (2006), Paramu (2006), Setiawan (2006), Aditya (2006) Rosa (2008). Berdasarkan kajian-kajian empiris menunjukan hasil yang berbeda tentang signifikansi dan arah pengaruh probabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, *tangibility*, biaya utang, kebijakan dividen, *operating leverage*, kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

Dari perkembangan berbagai kajian teoritis dan empiris tersebut, dapat dikatakan bahwa struktur modal secara agregat dapat berubah-ubah. Perbedaan letak geografis, seperti Swedia dan Indonesia mengindikasikan karakteristik faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Karakteristik perusahaan maupun industri secara aggregate juga mempengaruhi struktur modal perusahaan walaupun perusahaan tersebut berada dalam ruanglingkup geografis yang sama, bahkan perbedaan waktu (tahun ke tahun) juga mempengaruhi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Oleh karena itu, kajian lebih lanjut mengenai struktur modal, khususnya di Indonesia menarik untuk dilakukan dan ini juga akan menambah bukti empiris tentang struktur modal.

Penelitian ini pada industri *food and beverage* didasarkan pada kenyataan bahwa industri *food and beverage* merupakan industri yang sedang berkembang belakangan ini, banyak dari para investor tertarik pada industri ini karena menjanjikan bagi keuntungan bisnis. Industri *food and beverage* yang produknya dikonsumsi sehari-hari oleh masyarakat dari setiap kalangan menjadi hal yang menarik seiring dengan makin menjamurnya perusahaan-perusahaan baru yang sejenis.

Selain pemilihannya didasarkan karena adanya perbedaan karakteristik maupun klasifikasi industri, pemilihan industri *food and beverage* ini juga didasarkan konsep biaya keagenan dan risiko, dimana terdapat perbedaan penggunaan tingkat utang pada perusahaan yang memproduksi barang tahan lama dan barang tidak tahan lama (perusahaan yang memproduksi barang tidak tahan lama cenderung menggunakan utang lebih banyak). Hal tersebut didasarkan pada (Weston dan Copeland, 1996:46), dimana kepastian bahwa pada masa yang akan datang suku cadang dan pelayanan tetap tersedia bagi konsumen merupakan salah satu pertimbangan yang juga dapat dianggap sebagai masalah keagenan. Weston dan Copeland merujuk kepada Titman (1981) yang menunjukkan bahwa konsumen dari produk-produk tahan lama seperti mobil, mesin cuci, atau kulkas, membutuhkan pelayanan seperti suku cadang dan perbaikan. Jadi, bila sebuah perusahaan pailit dan dilikuidasikan, konsumen tidak dapat lagi memperoleh pelayanan tersebut. Oleh karena itu, konsumen harus menilai kemungkinan jatuh bangkrut dan dilikuidasinya produsen produk tahan lama. Dengan demikian perusahaan yang memproduksi dan menjual barang-barang tahan lama

menghadapi risiko bahwa jika mereka menggunakan tingkat *leverage* yang lebih tinggi akan meningkatkan kemungkinan pailit mereka, dalam hal itu dapat mengurangi permintaan atas barang-barang mereka. Jadi dapat diharapkan dengan asumsi hal-hal yang lain tetap sama, bahwa produsen barang tahan lama akan menggunakan utang yang lebih sedikit dibanding dengan produsen barang-barang tidak tahan lama seperti misalnya produsen makanan.

Dari penggolongannya berdasarkan ketahanan produk yang dihasilkan, industri *food and beverage* digolongkan pada perusahaan yang memproduksi produk tidak tahan lama. Jadi, dapat dikatakan bahwa struktur modal dan determinan struktur modal perusahaan *food and beverage* akan berbeda dengan industri lain, walaupun sama-sama tergolong dalam industri manufaktur contohnya dengan industri *automotive and allied*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latarbelakang diatas dan dengan adanya berbagai kesimpulan yang beragam dalam penelitian, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian kembali untuk membuktikan ragam hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, adalah:

1. Apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Manfaat Penelitian

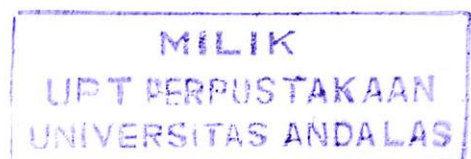
1. Bagi pihak manajemen: sebagai masukan dan dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan keuangan yang relevan, terutama keputusan pendanaan (*financial decision*) bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor: sebagai informasi tambahan yang dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi kreditur: sebagai informasi tambahan yang dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan pemberian pinjaman.
4. Bagi analis: sebagai tambahan informasi dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini dibagi atas lima bab yang secara sistematis terdiri dari:

- BAB I** Bab pendahuluan yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.
- BAB II** Merupakan bab mengenai landasan teori yang menerangkan teori-teori yang berhubungan dengan topik yang didasarkan pada studi literatur. Bab ini mencakup penelitian, pengertian struktur modal dan unsur-unsur pokok struktur modal, struktur modal dan unsur-unsur pokok struktur modal, teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian terdahulu dan hipotesis.
- BAB III** Merupakan bab mengenai metodologi penelitian yang menerangkan tentang populasi dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, identifikasi, definisi serta pengukuran variabel, Alat pengumpulan data, dan teknik analisis data.



BAB IV Merupakan bab mengenai analisis dan pembahasan. Pada bab ini akan dibahas keadaan sampel dan hubungan antara variabel independen dan dependen.

BAB V Merupakan bab terakhir yang berisikan kesimpulan dan saran dari uraian pembahasan pada penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal dan Unsur-unsur Pokok Struktur Modal

Struktur modal memiliki pengertian yang berbeda dari struktur keuangan mencerminkan bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai atau cara manajemen perusahaan dalam mendanai aktivitya. Struktur keuangan perusahaan ini dapat diketahui dengan cara mengamati neraca perusahaan dari sisi pasiva (sisi kanan neraca). Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan baik dalam aktiva absolut maupun relatif antara keseluruhan modal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri.

Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan (Sawir,2004:43). Hal ini sejalan dengan pengertian bahwa struktur modal merupakan kombinasi dari utang jangka panjang (*long-term debt*) dan ekuitas yang dipertahankan oleh perusahaan. Selain itu, hal tersebut juga sesuai dengan penelitian Paramu (2006) dan Ortqvist *et.al*(2006), dimana struktur modal di proksikan dengan *long-term debt ratio*, yaitu rasio antara utang jangka panjang dengan total aktiva. Jadi, struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, sehingga hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam persamaan berikut: Struktur Keuangan – Utang lancar.

Dari pengertian diatas, terlihat pentingnya memperhatikan struktur modal, karena struktur modal merupakan komponen sumber pembiayaan yang diperoleh

manajemen guna investasi jangka panjang yang akhirnya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, dapat diambil kesimpulan bahwa perhatian terhadap struktur modal berguna dalam merumuskan dan mengambil keputusan keuangan, khususnya keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang harus diambil oleh manajemen keuangan (Husnan, 1998:6), yaitu:

- a. Penggunaan dana, disebut sebagai kebijakan investasi
- b. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
- c. Pembagian laba, disebut sebagai kebijakan dividen

Unsur-unsur dari setiap struktur modal perlu dipertimbangkan, karena masing-masingnya berdampak pada biaya modal. Kombinasi antara utang jangka panjang dan saham/modal sendiri membuat saham (*equity*) dan utang jangka panjang (*long-term debt*) ini menjadi unsur-unsur struktur modal yang pokok dalam perusahaan. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

- 1) Utang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun, komponen ini terdiri dari :

- a) Utang hipotik (*mortgage*), adalah bentuk utang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan), kecuali kapal, dengan bunga, jangka waktu, dan cara pembayaran tertentu.

- b) Obligasi (*bond*), adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.
- 2) Saham (*equity*) merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya (Husnan:1998). Sedangkan berdasarkan Sundjaja dan Barlian (2001;284) Saham merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan/pemegang saham. Saham diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Pemilik dari saham akan menerima penghasilan berupa deviden. Saham ini terdiri atas saham preferen (*preferred stock*), dan saham biasa (*common stock*).
- a) Saham preferen (*preferen stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang.
- b) Saham biasa (*common stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal biaya modalnya diikuti oleh laba ditahan dan saham preferen.

2.2 Struktur Modal yang Optimal dan struktur modal yang ditargetkan

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:45). Sedangkan, berdasarkan Sawir (2004:43): Struktur modal merupakan bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan manajemen perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimum ini dapat dikatakan sebagai struktur modal yang meminimumkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan juga menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur modal yang optimal, walaupun target tersebut dapat berubah-ubah sewaktu-waktu.

Struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*) merupakan bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal (Brigham dan Houston, 2001:5). Target atas struktur modal dapat berubah-ubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio utang yang sesungguhnya berada dibawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman. Namun, jika utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana:

- Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.

- Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

2.3 Teori Struktur Modal

Dasar-dasar teori struktur modal sangat penting untuk dipahami karena pemilihan bauran pendanaan (*financing mix*) merupakan inti strategi bisnis secara keseluruhan. Salah satu topik yang tidak berkesudahan dalam manajemen keuangan adalah mengenai hubungan antara struktur modal dengan biaya modal. Dimana, adanya pertanyaan apakah perusahaan mampu untuk mempengaruhi harga saham dan biaya modalnya secara keseluruhan menjadi lebih baik atau lebih buruk dengan mengubah sumber pendanaannya atau dengan kata lain apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga dapat menjawab pertanyaan apakah terdapat struktur modal yang optimum (struktur modal yang minimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan). Oleh karena itu, implikasi restruktursasi modal untuk mencapai komposisi pendanaan yang optimal perlu diamati.

Perdebatan ini terjadi antara dua pendapat yang berbeda mengenai struktur modal perusahaan. Pendapat pertama adalah pendekatan tradisional (*traditional approach*) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan, pendapat kedua adalah pendekatan MM (Modigliani dan Miller) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai

perusahaan. Perbedaan kedua teori ini akan dijelaskan berdasarkan dua kondisi yang berbeda, yaitu: 1) struktur modal dalam pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, 2) struktur modal bila ada pajak.

2.3.1 Teori Struktur Modal Dalam Pasar Modal Sempurna dan Tidak Ada Pajak

Berdasarkan pendekatan tradisional, dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak. Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Biaya sendiri dengan menggunakan utang akan lebih besar daripada tidak menggunakan utang, karena risikonya lebih besar. Risiko keuangan ini makin besar jika proporsi utang yang digunakan makin besar. Dengan kata lain, biaya modal sendiri makin besar yang akan meningkatkan harga saham dan mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan utang karena nilai perusahaan meningkat (atau biaya modal perusahaan menurun).

Dalam pasar modal sempurna tidak ada biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi/ tidak ada biaya broker (pialang), bunga simpanan dan bunga pinjaman sama yang berlaku untuk semua pihak, semua investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen, serta diasumsikan tidak ada pajak penghasilan (*income tax*).

Asumsi-asumsi lain yang digunakan antara lain:

1. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan. Hal ini berarti perusahaan tidak mengubah keputusan investasinya.

2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai dividen. Ini berarti faktor kebijakan dividen tidak dipertimbangkan.
3. Utang yang dipergunakan bersifat permanen. Utang yang jatuh tempo diperpanjang lagi untuk mempermudah perhitungan bunga utang (*cost of debt*) dan utang dari modal sendiri *comparable*.
4. Pergantian struktur utang dilakukan secara langsung. Artinya, setiap penambahan utang diikuti pengurangan modal, dan sebaliknya.

Asumsi-asumsi diataslah yang dipergunakan sebagai dasar pendekatan MM.

Berdasarkan pendekatan MM nilai sebuah perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya dan bahwa nilai ini diperoleh dengan mendiskontokan hasil yang diharapkan (laba bersih operasi) pada tingkat risiko yang wajar dari jenis atau golongan perusahaan tersebut. Dalam pasar modal sempurna yang diasumsikan MM, dua perusahaan yang mirip dalam setiap hal kecuali struktur modalnya haruslah mempunyai nilai total yang sama. Jika tidak, arbitrase mungkin akan terjadi dan menyebabkan kedua perusahaan (yang tidak menggunakan utang dan yang menggunakan utang) tersebut dijual di pasar dengan nilai total yang sama. Semakin besar penggunaan utang semakin besar risiko sehingga biaya modal sendiri bertambah, namun utang itu tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya modal yang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri. Jadi penggunaan utang tidak mengubah biaya modal rata-rata tertimbang.

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Artinya penggunaan utang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

2.3.2 Teori Struktur Modal Bila Ada Pajak

MM berpendapat bahwa dalam keadaan ada pajak keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain keputusan ini menjadi relevan. Hal ini disebabkan umumnya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan utang dapat diperhitungkan, sehingga memperkecil penghasilan yang dikenakan pajak (*taxable income/ tax deductible*)). Dengan kata lain, bila ada perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang (membayar bunga) sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan (*income tax*) yang lebih kecil. Karena penghematan pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar. Hal tersebut berarti dalam kondisi ini pendekatan MM mengakui kebenaran pendekatan tradisional.

Dalam perkembangannya pendekatan tradisional didukung oleh beberapa teori, seperti: *static trade off theory/ balancing theories, agency cost of debt, pecking order theory, market depth theory*, dan *risk management theory*. Sedangkan pendekatan MM dikembangkan lebih lanjut dalam *non debt tax shield concept*.

Pada teori tradisional ini terdapat perbedaan pandangan mengenai dasar pemilihan sumber dana perusahaan yaitu antara *static trade off theory/ balancing theories* dengan *pecking order theory*. Dimana berdasarkan *balancing theories* pemilihan sumber pendanaan perusahaan di dasarkan kepada *risk and return trade-off*, oleh sebab itu teori ini disebut sebagai teori keseimbangan karena tujuannya adalah menyeimbangkan komposisi antara utang dan modal sendiri. Dalam *balancing theory* ini, bila penggunaan utang sudah sangat berisiko maka penambahan penggunaan utang harus dikurangi. Sedangkan, dalam *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Sesuai dengan teori ini maka perusahaan memilih dana yang berasal dari hasil operasi (*internal funds*), kemudian baru diikuti oleh penerbitan obligasi yang tidak berisiko, penerbitan obligasi yang berisiko (seperti obligasi konversi), dan akhirnya menerbitkan saham baru.

Menurut logika ekonomi yang paling sederhana pun adalah masuk akal jika perusahaan meminimalkan biaya modalnya dan memaksimalkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan maksimal. Selain itu, bila dilihat dari asumsi-asumsi MM yang tidak realistis, ditambah lagi dengan perkembangan riset-riset mengenai struktur modal selanjutnya yang melemahkan asumsi-asumsi MM sehingga pendapat tradisional dianggap lebih kuat karena menggunakan asumsi-asumsi yang lebih realistis.

2.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Bila struktur modal dianggap sebagai keputusan yang relevan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti pendapat tradisional, maka faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi penting untuk diperhatikan. Menurut Brigham dan Houston (2001), secara ringkas dalam pemilihan struktur modal ada beberapa hal yang perlu diperhatikan:

1. Stabilitas penjualan.

Perusahaan dengan penjualannya yang stabil boleh lebih banyak menggunakan utang dan memikul biaya tetap yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva.

Perusahaan yang memiliki aktiva yang bisa diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang besar.

3. Elastisitas operasi.

Perusahaan dengan elastisitas operasi yang rendah umumnya lebih mungkin memanfaatkan *leverage* keuangan.

4. Tingkat pertumbuhan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya emisi saham biasanya lebih tinggi dibandingkan biaya emisi obligasi sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.

5. Profitabilitas.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan.

6. Pajak.

Bunga utang merupakan pos deduksi untuk kepentingan perpajakan, sehingga semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, pendanaan utang adalah lebih baik.

7. Pengendalian perusahaan

Pengaruh utang atau saham pada posisi pengendalian perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen mengenai struktur modal. Secara umum pengendalian tidak harus menentukan bentuk pendanaan utang dan ekuitas. Tetapi, jika manajemen merasa kurang aman, pengaruh struktur modal atas pengendalian akan diperhitungkan.

8. Sikap manajemen.

Dalam kondisi dimana tidak dapat dibuktikan bahwa suatu struktur modal akan membuat harga saham lebih tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri dalam menentukan struktur modal yang dianggapnya tepat. Ada manajemen yang cenderung berhati-hati (konservatif) sehingga menggunakan utang yang relatif kecil dibandingkan rata-rata perusahaan sejenis, tetapi ada juga yang sebaliknya.

9. Sikap kreditur.

Sikap kreditur seringkali merupakan determinan penting dalam penentuan struktur modal. Manajemen perusahaan umumnya membicarakan struktur modalnya dengan kreditur dan memperhatikan pendapat mereka.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat mempengaruhi struktur modal optimal perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan sendiri berpengaruh terhadap struktur modalnya. Bagi perusahaan baru, estimasi laba besar dimasa yang akan datang belum mencerminkan harga saham. Penggunaan utang sampai laba terealisasi dan tercermin dalam harga saham, mengemisi, melunasi utang dan kembali pada target struktur modal.

12. Fleksibilitas keuangan.

Perusahaan harus mempertahankan fleksibilitas keuangannya, dimana bila dilihat dari sudut pandang operasionalnya, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas yang memadai tersebut bersifat pertimbangan yang bergantung pada faktor-faktor yang dibahas diatas sebelumnya, termasuk: ramalan kebutuhan pendanaan, ramalan kondisi pasar

modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, dan berbagai dari akibat kekurangan modal.

Sedangkan, menurut Weston dan Brigham (1985): dalam pemilihan struktur modal ada beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh manajer keuangan agar keputusan tersebut membuahkan hasil yang positif, antara lain: lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian (*control*), dan risiko kebangkrutan.

Selain itu, menurut Sundjaja dan Barlian (2001): terdapat beberapa pertimbangan-pertimbangan terhadap faktor-faktor penting lainnya dalam membuat keputusan struktur modal seperti yang diintisatikan pada (Tabel 2.1).

Tabel 2.1
Faktor Penting Untuk Dipertimbangkan
Dalam Membuat Keputusan Struktur Modal

Perhatian pada	Faktor	Keterangan
Risiko bisnis	Stabilitas pendapatan	Perusahaan yang mempunyai prediksi penjualan dan pendapatan yang stabil dapat lebih aman menggunakan struktur modal dengan rasio utang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memilih pola volatilitas pendapatan tinggi.
	Aliran kas	Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dapat

		mengambil keuntungan dengan menambah porsi modal utang karena dapat menikmati manfaat pengaruh keuangan yang dapat memperbesar pengaruh dari penambahan modal utang.
Biaya agen	Perjanjian pembatasan	Suatu perusahaan dapat terikat dalam suatu perjanjian sehubungan dengan modal utang yang diperolehnya, sebagai contoh: perusahaan dapat dilarang menjual obligasi baru atau mendapat tambahan bank kecuali utang tersebut digantikan utang subordinasi terhadap utang sebelumnya. Pembatasan kontrak atas penjualan saham baru (tambahan saham) serta pembatasan distribusi atas dividen saham juga menjadi keterikatan perusahaan dalam suatu perjanjian.
	Manajemen perusahaan	Adakalanya manajemen perusahaan menetapkan aturan penggunaan utang untuk menjaga tingkat risiko yang dapat diterima oleh manajemen perusahaan. Dengan kata lain untuk menghindari risiko, manajemen perusahaan membatasi struktur modal perusahaan pada tingkat yang dianggap sebagai struktur modal yang optimum.
	Pengendalian	Manajemen yang mementingkan pengendalian perusahaan cenderung menarik modal utang

		dibandingkan dengan modal sendiri (saham biasa). Jika kondisi pasar memungkinkan perusahaan yang ingin menjual saham dapat menerbitkan saham tanpa hak suara atau membuat penawaran hak memiliki efek terlebih dahulu untuk mempertahankan proporsi kepemilikan saham.
Informasi asimetris	Penilaian risiko eksternal	Kemampuan perusahaan untuk menarik dana dengan cepat pada tingkat yang menguntungkan tergantung kepada penilaian risiko eksternal dari pemberi pinjaman. Oleh karenanya perusahaan harus mempertimbangkan dampak keputusan struktur modal terhadap nilai saham dan laporan keuangan yang dipublikasikan, karena melalui kedua objek tersebut pemberi pinjaman akan menilai risiko perusahaan
	Waktu	Pada saat dimana tingkat bunga pada umumnya sedang rendah, penggunaan modal utang lebih menarik dibandingkan penggunaan modal sendiri. Sebaliknya, jika tingkat bunga sedang tinggi perusahaan lebih baik menggunakan modal sendiri. Kadangkala baik modal utang maupun modal sendiri tidak tersedia pada saat yang lebih menguntungkan penggunaan masing-masing

		sumber tadi. Kondisi ekonomi umum, khususnya pasar modal dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.
--	--	--

Perkembangan teori struktur modal baik pendekatan tradisional maupun pendekatan MM sampai kepada determinan struktur modal. Perkembangan pendekatan tradisional didukung oleh berbagai teori, diantaranya: *static trade off theory/ balancing theories, agency cost of debt, pecking order theory, market depth theory, dan risk management theory*. Dari berbagai teori tersebut dapat diidentifikasi faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal diantaranya: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth, tangibility*, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal.

Secara teoritis, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar (perusahaan menggunakan pendanaan dengan laba ditahan). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum mengambil dana eksternal melalui utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Secara teoritis, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui utang. Hal ini disebabkan dana internal yang dimilikinya besar sehingga perusahaan tersebut akan memilih dana internal

terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Secara teoritis, perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi (*asymmetric information*) yang lebih rendah dibanding perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan cenderung menggunakan lebih banyak ekuitas dibanding perusahaan kecil. Hal tersebut menyebabkan perusahaan akan menggunakan lebih sedikit utang dibanding perusahaan kecil, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan dengan *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibandingkan ekuitas, oleh sebab itu perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan dengan tujuan menghindari *financial distress* sehingga dapat dikatakan risiko bisnis perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan yang mempunyai *growth*/tingkat pertumbuhan tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Adanya kesenjangan informasi tersebut biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding dengan biaya

modal utang karena dari sudut pandang investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding utang. Kesenjangan informasi tersebut juga menyebabkan jika perusahaan melakukan emisi saham baru maka investor luar akan curiga harga saham sudah *overpriced*, dan dibaca sebagai isyarat negatif tentang prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga harga saham akan turun. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru, sehingga *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan *growth* berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut *agency cost of debt theory*, terdapat perbedaan informasi (*asymetryc information*) antara manajer dengan pemegang obligasi. Hal ini disebabkan pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih daripada pemegang obligasi. Oleh karena itu, untuk mengatasi perbedaan ini pemegang obligasi harus melakukan tindakan monitoring terhadap manajer yang akan memberikan konsekuensi biaya monitoring yang tidak murah. Upaya untuk mengurangi biaya keagenan dilakukan dengan menetapkan *collateral* dalam bentuk *tangible assets*. Aktiva tetap sebagai persentase dari *total assets* dapat dijadikan proksi dalam *tangible assets* sehingga dapat dikatakan *tangible asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan biaya keagenan berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam mengatasi masalah keagenan, ada pendapat bahwa perusahaan juga dapat mengambil tindakan menambah kepemilikan manajerialnya dalam rangka untuk menekan *agency cost of debt*. Pihak *insiders* melakukannya karena pada

dasarnya kepentingan manajemen sejajar dengan kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian pengurangan utang terjadi karena adanya peningkatan kepemilikan manajerial, sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Weston dan Brigham (1985), implikasi bahwa banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan dividen dalam jumlah yang konstan (dividen stabil) akan langsung dirasakan oleh pihak manajer keuangan, yaitu dengan menyediakan dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap. Semakin tinggi tingkat "*leverage*"-nya, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar dividen dalam jumlah yang tetap. Disamping itu, pada saat perusahaan memiliki kemampuan untuk memberikan dividen, para pemegang saham mendapatkan return atas investasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain *stockholders wealth* akan semakin meningkat dengan adanya pembayaran dividen. Maka, para pemegang saham atau investor akan memiliki ekspektasi positif terhadap saham perusahaan, dengan demikian perusahaan yang mampu membayar dividen pada saat ini akan relatif lebih mudah untuk melakukan *equity financing* pada periode mendatang sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi/determinan struktur modal telah banyak dilakukan beberapa tahun belakang, baik yang dilakukan di Indonesia ataupun di negara lain. Ortqvist *et.al* (2006) menguji determinan struktur modal perusahaan-perusahaan yang baru *go public* (yang terdaftar sejak tahun 2000) di Swedia dengan menggunakan data longitudinal, dimana variabel dependennya adalah *short-term debt ratio dan long-term debt ratio*, sedangkan variabel independennya adalah: *profitability, asset structure, size, dan growth*. Dalam mengolah data dan menguji model digunakan AMOS 5.0. dimana dilakukan uji korelasi dan uji *chi-square*. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa terdapat inkonsistensi pengaruh determinan struktur modal antara tahun pertama dan tahun-tahun berikutnya atau dengan kata lain pengaruhnya berbeda untuk empat tahun pertama.

Di Indonesia terdapat beberapa penelitian mengenai determinan struktur modal tersebut, diantaranya: Paramu (2006) menguji determinan struktur modal pada perusahaan publik dari berbagai jenis industri (Sektor) di Indonesia, Penelitian ini menggunakan data tahun 1998-2000 yang diterbitkan oleh BEJ, teknik pemilihan sampelnya adalah *purposive sampling*, sehingga akhirnya memperoleh sampel sebanyak 151 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio utang, sedangkan variabel independennya adalah: biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, kepemilikan institusional. Teknik analisis datanya adalah regresi linier berganda dengan

spesifikasi lag *independent variable*. Penelitian ini memperoleh hasil yang mendukung teori tradisional. Namun, pengaruh karakteristiknya bervariasi pada masing-masing sektor yang diteliti. Selain itu dalam penelitian ini diperoleh hasil terdapat perbedaan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap keputusan struktur modal secara agregat pada berbagai jenis sektor. Setiawan (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perspektif *pecking order theory* pada industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999-2004 yang diterbitkan oleh BEJ, teknik pemilihan sampelnya adalah *purposive sampling*, sehingga akhirnya memperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independennya adalah: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan terdapat dua faktor seperti ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak signifikan serta arahnya berbeda terhadap struktur modal, sehingga berbeda dari teori *pecking order*. Aditya (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur (*food and beverage*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2003, teknik pemilihan sampelnya adalah *purposive sampling*, sehingga akhirnya memperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (*ratio debt to total asset*), sedangkan variabel independennya adalah: *tangible asset*, *firm size*, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas, *growth sales*. Teknik analisis datanya adalah regresi linier berganda (*multiple regression*). Penelitian ini memperoleh hasil *tangible asset*, *size*, profitabilitas,

likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*size* berpengaruh positif, yang artinya bertolak belakang dengan *pecking order theory*), sedangkan *operating leverage*, dan *growth sales* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini memperlihatkan hasil yang tidak semuanya konsisten dengan teori struktur modal. Rosa (2008) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan teori *pecking order* pada perusahaan *automotive and allied* di BEJ, Penelitian ini menggunakan data tahun 2002-2006 yang diterbitkan oleh BEJ, teknik pemilihan sampelnya adalah *purposive sampling*, dan akhirnya memperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio struktur modal, sedangkan variabel independennya adalah: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity*, *tangibility*. Teknik analisis datanya adalah regresi linier berganda. Penelitian ini memperoleh hasil yang juga tidak semuanya konsisten dengan teori struktur modal. Namun, tiga faktor seperti likuiditas, risiko bisnis, dan *tangibility* signifikansi dan arahnya berbeda dari teori *pecking order*. Jadi, berdasarkan kajian-kajian empiris menunjukkan hasil yang berbeda tentang signifikansi dan arah pengaruh probabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, *tangibility*, biaya utang, kebijakan dividen, *operating leverage* kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Hal tersebut membuat penelitian mengenai determinan struktur modal dengan faktor-faktor tersebut menjadi menarik untuk dilakukan.

Pada dasarnya, alasan penggunaan variabel independen (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, biaya keagenan, kebijakan

dividen, kepemilikan internal) adalah selain karena didasarkan kepada teori determinan struktur modal yang ada, juga disebabkan oleh beberapa studi empiris (penelitian terdahulu) yang membuktikan variabel-variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, serta dikarenakan belum adanya penelitian terdahulu tersebut yang menguji kedelapan variabel independen itu dalam satu penelitian. Ada beberapa hal khusus lain yang menjadi alasan penelitian ini hanya menguji kedelapan variabel tersebut, diantaranya: belum semua variabel yang mempengaruhi struktur modal dapat diproksikan dengan tepat dan belum lengkapnya data yang dibutuhkan untuk menghitung proksi yang digunakan untuk mewakili faktor yang mempengaruhi (variabel independen).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu tersebut, diantaranya:

- Populasi penelitian berbeda dari beberapa penelitian, seperti penelitian Ortqvist *et.al* (2006), Paramu (2006) dan Rosa (2008). Sedangkan, periode penelitian berbeda dari penelitian Paramu (2006), Ortqvist *et.al* (2006), Setiawan (2006) dan Aditya (2006).
- Penelitian ini meneliti lebih banyak variabel dibandingkan penelitian Ortqvist *et.al* (2006), Setiawan (2008), Aditya (2006) dan Rosa (2008). Selain itu penelitian ini tidak hanya menguji variabel independen yang bersifat kuantitatif (variabel metrik), namun juga variabel-variabel independen (dalam penelitian ini khususnya variabel kebijakan dividen dan kepemilikan internal) yang bersifat

kualitatif (variabel non-metrik/variabel non-parametrik), yang mana variabel kualitatif tersebut dijadikan variabel kuantitatif dengan menyatakannya dalam variabel dummy (variabel buatan/boneka). Berdasarkan (Gujarati,1997:264), variabel yang mengambil nilai 0 dan 1 disebut variabel dummy (*dummy variables*). Nilai 0 menunjukan ketidakhadiran ciri dan 1 menunjukan adanya (atau kepemilikan) ciri. Nama lainnya adalah variabel indikator, variabel bynary (2 angka), variabel bersifat kategori, variabel bersifat kualitatif, dan variabel yang membagi dua (*dichotomous*). Dengan menyatakannya dalam variabel dummy, maka selanjutnya data yang ada dapat diolah dengan metode analisis data regresi berganda.

- Pada penelitian ini beberapa variabel pengukurannya dianggap lebih baik dan lebih tepat, seperti variabel struktur modal pemilihan proksinya secara teoritis dianggap lebih baik atau lebih tepat dibandingkan proksi untuk variabel struktur modal pada penelitian Setiawan (2006), Aditya (2006), Ortqvist *et.al* (2006) dan Rosa (2006). Proksi tersebut dianggap lebih baik dan lebih tepat dikarenakan menurut Sawir (2004), struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Hal tersebut mendukung pengukuran proksi tersebut dalam penelitian Paramu (2006) dan Ortqvist *et.al* (2006). Sedangkan, variabel likuiditas pemilihan proksinya dianggap lebih tepat atau lebih baik dari pada penelitian Setiawan (2006), Aditya

(2006) dan Rosa (2006). Proksi tersebut dianggap lebih baik atau lebih tepat dikarenakan mengukur tingkat likuiditas tanpa memperhitungkan persediaan. Persediaan dipandang memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasi menjadi uang, dan tidak ada kepastian apakah persediaan bisa terjual atau tidak (Jumigan,2006:124).

- Penelitian ini menguji variabel likuiditas dan *growth* yang secara teoritis dan empiris layak untuk dimasukan, sedangkan pada penelitian Paramu (2006) variabel itu tidak diuji.

2.6 Hipotesis

H1 : *Profitabilitas* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H2 : *Likuiditas* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H3 : *Ukuran Perusahaan* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H4 : *Risiko Bisnis* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H5 : *Growth sales* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H6 : Biaya keagenan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H7 : *Kebijakan Dividen* berpengaruh terhadap struktur modal *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

H8 : *Kepemilikan Internal* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2002-2007. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu selama periode 2002-2007: (1) perusahaan harus sudah terdaftar di BEI sejak tahun 2001 atau sebelumnya (2) perusahaan harus memiliki laporan keuangan selama periode 2002-2006 (3) perusahaan tidak pernah delisting dari BEI.

Pada akhirnya, penelitian ini memperoleh sampel akhir sebanyak 18 perusahaan. Berdasarkan data yang ada maka observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 108 observasi.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang terdaftar di BEI. Data tersebut diperoleh dari database laporan keuangan tahun 2002-2007 yang diterbitkan oleh BEI atau dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada bagian *summary of financial statement*. Laporan keuangan tahun buku 2000 sampai tahun sampai dengan tahun 2007 di gunakan untuk menghitung risiko bisnis. Laporan keuangan tahun buku 2001 sampai dengan tahun buku 2007 di gunakan untuk menghitung *growth sales* dan laporan keuangan tahun buku buku 2002 sampai tahun buku 2007 di gunakan

untuk menghitung struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal.

3.3 Identifikasi, Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan, yaitu rasio utang jangka panjang (DEBT). Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah: profitabilitas (PROFIT), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISBIS), *growth sales* (GROW), *tangibility* / biaya keagenan (AGEN), kebijakan dividen (DDIVID), kepemilikan internal atau kepemilikan manajerial (DINTERN). Dua dari delapan variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan internal dinyatakan dalam variabel dummy.

Pengukuran variabel-variabel tersebut adalah:

1. Struktur Modal

Variabel ini diproksikan dari rasio utang jangka panjang (*long-term debt ratio*). Pemilihan proksi ini dikarenakan menurut Sawir (2004), struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel struktur modal pada penelitian Paramu (2006), dan Ortqvist et.al (2006). Secara sistematis *long-term debt ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Long term debt ratio} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Profitabilitas

Variabel ini diproksikan dari ROA (*Return on Asset*). Variabel ROA dinyatakan sebagai perbandingan EBIT terhadap total asset. ROA merupakan salah satu proksi yang umum dan baik digunakan untuk mengukur profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan rasio ini dapat menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh pajak serta *leverage*. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel profitabilitas pada penelitian Setiawan (2006) dan Rosa (2008), Secara sistematis ROA diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau rasio likuiditas menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2001:79). Variabel ini diproksikan dari *acid test ratio (quick ratio)*. *Quick ratio* ini terdiri atas piutang dan surat-surat berharga yang dapat direalisasikan menjadi uang dalam waktu yang relatif pendek. Persediaan tidak diperhitungkan karena dipandang memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasi menjadi uang, dan tidak ada kepastian apakah persediaan bisa terjual atau tidak (Jumigan, 2006:124). Selain itu, pemilihan rasio ini didasarkan kepada perbedaan karakteristik industri yang dijadikan objek penelitian ini yaitu industri *food and beverage* (industri

manufaktur). Sebagai contoh, diketahui bahwa persediaan merupakan aktiva yang sangat penting yang digunakan dalam operasional perusahaan yang tergolong dalam industri *whole sale and retail trade* dibandingkan perusahaan manufaktur, sehingga *quick ratio* dapat serta lebih tepat digunakan sebagai proksi bagi likuiditas dibandingkan dengan menggunakan *current ratio*. Oleh karena itu, pengukurannya berbeda dengan pengukuran variabel likuiditas pada penelitian Setiawan (2006), Aditya (2006) dan Rosa (2008). Secara sistematis *quick ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai cerminan besar kecilnya perusahaan diukur dengan nilai buku dari total asset perusahaan, proksi ini dipilih karena proksi tersebut sudah umum dan sangat tepat untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel ukuran perusahaan pada penelitian Paramu (2006), Ortqvist *et.al* (2006), Setiawan (2006) dan Rosa (2008),. Secara sistematis ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{LnTotal Aktiva}$$

5. Risiko Bisnis

Risiko bisnis didefinisikan sebagai standar deviasi dari rasio EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan penjualan selama tiga tahun terakhir. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel risiko

bisnis pada penelitian Paramu (2006). Secara sistematis variabel risiko bisnis diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Risiko bisnis} = \sigma \left(\frac{\text{EBIT}}{\text{penjualan}} \right)$$

6. *Growth (Growth Sales)*

Variabel ini diproksikan dari *growth sales*. *Growth sales* dalam penelitian ini dihitung dengan persentase kenaikan atau penurunan dari penjualan perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel *growth* pada penelitian Aditya (2006). Secara sistematis *growth sales* ini diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan } n = \frac{\text{penjualan}(t) - \text{penjualan}(t-1)}{\text{penjualan}(t-1)}$$

7. Biaya Keagenan

Variabel ini diukur dengan rasio antara total asset dan *gross fixed asset*. Rasio ini dipilih karena rasio ini dianggap tepat untuk dijadikan proksi dalam *tangible asset* yang merupakan bentuk dari *collateral* yang dapat ditetapkan oleh perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian Paramu (2006), Ortqvist *et.al* (2006), dan Rosa (2008). Secara sistematis *tangible asset* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Tangible asset} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

8. Kebijakan Dividen

Variabel ini dinyatakan dalam variabel dummy, dimana : D=0 (*dividen payout ratio* sama dengan nol), D=1 (*Dividen payout ratio* positif). Sehingga sampel perusahaan terbagi menjadi dua kelompok:

- Kelompok 1 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* sama dengan nol.
- Kelompok 2 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* positif.

Nilai DPR sudah tersedia dalam ICMD pada bagian *summary of financial statement*. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel kebijakan dividen pada penelitian Paramu (2008). Secara sistematis rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham}}{\text{Laba Bersih}}$$

9. Kepemilikan Internal

Variabel ini dinyatakan dalam variabel dummy, dimana: D=0 (tidak memiliki), D=1 (memberikan kepemilikan). Sehingga sampel perusahaan terbagi menjadi dua kelompok:

- Kelompok 1 adalah perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.
- Kelompok 2 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

Dalam laporan keuangan kepemilikan manajerial tersedia dalam bentuk persentase, namun dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dinyatakan dengan variabel dummy. Alasan mengapa variabel ini dinyatakan dalam variabel dummy karena skala pengukuran dan proksi yang dipilih untuk variabel tersebut. Skala pengukuran variabel ini adalah skala nominal yang menyatakan kategori, ciri, atau kelompok. Dengan menggunakan skala tersebut kita dapat membedakan ciri (kepemilikan ciri) dari perusahaan yang diteliti. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel kepemilikan internal pada penelitian Paramu (2006).

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan cara membentuk dua variabel dummy diatas:

Tabel 3.1

Cara Menyusun Variabel Dummy

Variabel Kode	DDIVID	DINTERN
KEBIJAKAN DIVIDEN:		
DPR positif	1	1
DPR sama dengan nol	2	0
KEPEMILIKAN MANAJERIAL:		
Memiliki kepemilikan manajerial	1	1
Tidakl memiliki kepemilikan manajerial	2	0

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory*. Data yang

diperoleh dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan *Ms. Excell* dan juga dengan metode statistik yaitu menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS) 13.0 for windows* untuk menguji hipotesa dari variabel yang digunakan.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendeteksi adanya penyimpangan pada penggunaan model regresi linear berganda yang meliputi uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi di temukan adanya korelasi sesama variabel independen yang di gunakan. Jika hal ini terjadi maka sangat sulit untuk menentukan variabel bebas mana yang mempengaruhi variabel dependennya. Bila terdapat variabel independen yang saling berkorelasi maka salah satu variabel independen yang saling berkorelasi tersebut harus dikeluarkan dari model. Indikator untuk menentukan apakah variabel-variabel independen bebas multikolinearitas, yaitu VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel-variabel independen yang bebas multikolinearitas bila nilai VIF tidak ada yang melebihi angka 10 dan mempunyai angka *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10.

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Jika, $0 < d < d_l$, berarti ada autokorelasi positif
2. Jika, $d_u < DW < 4-d_u$, berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika, $d_u < d < 4-d_u$, berarti ada autokorelasi negatif.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (untuk semua pengamatan). Ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari ada tidaknya pola tertentu (bergelombang, melebar dan kemudian menyempit) pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah di prediksi dan sumbu X adalah residual yang telah di studentized. Jika tidak ada pola yang jelas maka gejala Heteroskedastisitas tidak terjadi dan penelitian bias di lanjutkan.

3.5.2 Analisa Regresi Linear Berganda

Data tersebut diolah dengan menggunakan regresi berganda dengan rumus:

$$\begin{aligned} LnDEBT = & \alpha_0 + \alpha_1 DDIVID_{it} + \alpha_2 DINTERN_{it} + \beta_1 PROFIT_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 \\ & LnSIZE_{it} + \beta_4 RISBIS_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 AGEN_{it} + ui \end{aligned}$$

Keterangan :

<i>DEBT</i>	= Struktur modal
<i>DDIVID</i>	= Kebijakan dividen
<i>DINTERN</i>	= Kepemilikan manajerial
<i>PROFIT</i>	= Profitabilitas
<i>LIQ</i>	= Likuiditas
<i>SIZE</i>	= Ukuran perusahaan
<i>RISBIS</i>	= Risiko bisnis
<i>GROW</i>	= Pertumbuhan/ <i>growth sales</i>
<i>AGEN</i>	= Biaya keagenan/ <i>tangibility</i>
<i>BIUT</i>	= Biaya utang
α_0	= Konstanta
$\alpha_1 - \alpha_2$	= Koefisien regresi masing-masing variabel dummy (non-metrik)
$\beta_1 - \beta_7$	= Koefisien regresi masing-masing variabel metrik
<i>ui</i>	= Variabel residual/ <i>standard error</i>

Langkah-langkah dalam mengolah data adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data-data keuangan perusahaan *Food and Beverage* yang menjadi objek penelitian.
2. Mengelompokkan data-data dari perusahaan yang diteliti menurut kategori variabel yang digunakan.
3. Membuat tabulasi nilai dari variabel-variabel penelitian selama periode penelitian.
4. Menghitung dan mengikhtisarkan data masing-masing variabel.
5. Melakukan pengujian kebenaran hipotesis dengan menggunakan:
 - a. *Null Hypotesis* dan *alternative hypotesis*

Ha : Nilai variabel, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Ho : Nilai variabel, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kepemilikan internal tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
 - b. Menghitung *confidence level* yakni 95%
6. Menghitung koefisien korelasi berganda (R) dan koefisien determinasi berganda (R²) untuk mengukur seberapa besar variasi hubungan variabel

dependen mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel independen.

7. Melakukan uji t (t-test) untuk melihat apakah masing-masing koefisien regresi signifikan atau tidak. Jika t-test lebih besar dari t-tabel maka koefisien regresi adalah signifikan atau begitu sebaliknya. Dalam hal ini nilai positif dan negatif diabaikan.
8. Melakukan uji F untuk menguji apakah variabel independen secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan level yang dihitung lebih rendah dari pada signifikan level yang diterapkan (0,05), maka H_a diterima. Sebaliknya jika nilai signifikan level yang dihitung lebih tinggi dari nilai signifikan yang ditetapkan, maka H_a gagal diterima (ditolak). Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F tabel dengan derajat kebebasan $df_1 = k-1$, dan $df_2 = n-k$. n adalah jumlah data dalam penelitian dan k adalah jumlah variabel dependen dan independen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan *go public* yang telah tercatat dan menawarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Sebagai sampel diambil perusahaan-perusahaan *go public* yang bergerak dalam industri *food and beverage* yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai dengan 2007. Pengambilan sampel dari satu jenis industri dimaksudkan untuk penyeragaman sampel, baik dari segi bidang usaha, lingkungan industri maupun tingkat risiko yang dihadapi. Disamping itu penelitian tentang struktur modal sebaiknya dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang sejenis yang memiliki bidang usaha dan tingkat risiko yang sama. Perusahaan-perusahaan *go public* yang bergerak dalam industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan untuk periode 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 dan 2007 berjumlah 20 perusahaan, namun yang bisa diteliti hanya sebanyak 18 perusahaan, dua perusahaan tidak dapat dijadikan sampel dikarenakan sebagian data yang dibutuhkan tidak tersedia dalam publikasi tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tersebut. Dengan demikian jumlah sampel keseluruhan adalah 108 buah (18 perusahaan x 6 tahun), yaitu dari 18 perusahaan selama enam tahun berturut-turut.

Perusahaan-perusahaan *food and beverage* yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.1

Perusahaan-perusahaan Food And Beverage yang Dijadikan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. ADES WATERS INDONESIA Tbk	ADES
2	PT. TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk/PT. ASIA INTISELERA Tbk	AISA
3	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk	AQUA
4	PT. CAHAYA KALBAR Tbk	CEKA
5	PT. DAVOMAS ABADI Tbk	DAVO
6	PT. DELTA DJAKARTA Tbk	DLTA
7	PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk	FAST
8	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	INDF
9	PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk	MLBI
10	PT. MAYORA INDAH Tbk	MYOR
11	PT. PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk	PSDN
12	PT. PUTRA SEJAHTERA PIONEERINDO Tbk	PTSP
13	PT. SIERAD PRODUCE Tbk	SIPD
14	PT. SEKAR LAUT Tbk	SKLT
15	PT. SMART Tbk	SMAR
16	PT. SIANTAR TOP Tbk	STTP
17	PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	TBLA
18	PT. ULTRA JAYA MILK Tbk	ULTJ

Sumber: Indonesian Capital Market Directory

Data perusahaan sampel secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran.

Data-data tersebut dikelompokkan untuk melihat gambaran data secara keseluruhan, berdasarkan data-data DEBT, PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DDIVID, DINTERN.

4.2 Analisis Deskriptif Variabel-variabel Yang Digunakan

4.2.1 Analisis Deskriptif Variabel Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal (DEBT) diproksikan dengan *long-term debt ratio* yaitu rasio antara total utang jangka panjang dengan total aktiva perusahaan. Tabel berikut menampilkan rata-rata *long-term debt ratio* dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.2

Rata-rata Struktur Modal

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

No	Tahun	DEBT
1	2002	0,43
2	2003	0,45
3	2004	0,48
4	2005	0,27
5	2006	0,25
6	2007	0,26

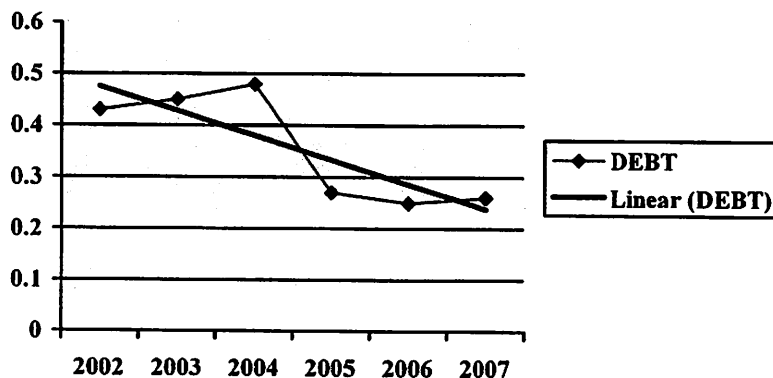
Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata *long-term debt ratio* selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 0,43. Jadi, dapat dikatakan untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata memperoleh 43% sumber pendanaannya dari utang jangka panjang. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata *long-term debt ratio* tertinggi diperoleh tahun 2004 dan *long-term debt* terendah diperoleh tahun 2006. nilai rata-rata rasio ini selama enam tahun tersebut tidak lebih dari 50%. Hal ini mengindikasikan perusahaan-perusahaan *food and beverage* lebih banyak menggunakan utang jangka panjang sebagai

sumber pendanaannya dari pada sumber pendanaan lainnya. Pergerakan rasio ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2004 rasio ini mengalami peningkatan, kemudian turun dari tahun 2004-2006 berikutnya dan naik ditahun 2007, sehingga membentuk garis *trend* yang semakin menurun (*trend*-nya turun). Pergerakan *long term debt ratio* serta trend tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.1

Pergerakan Long-term Debt Ratio Selama Periode Penelitian



4.2.2 Analisis Deskriptif Variabel Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas (PROFIT) diproksikan dengan ROA (*Return on Asset*) yang merupakan perbandingan EBIT terhadap total asset. Tabel berikut menampilkan profitabilitas dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.3

Rata-rata Profitabilitas

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

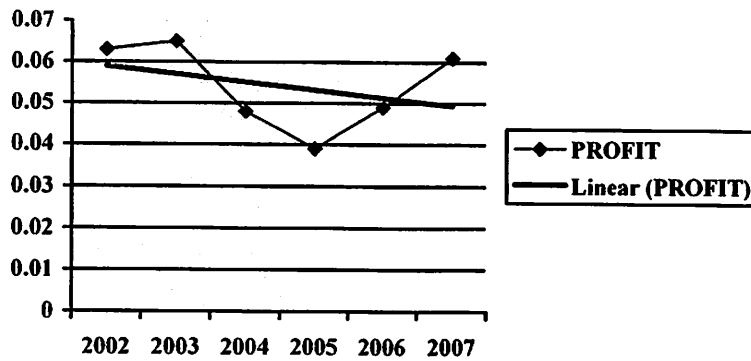
No	Tahun	PROFIT
1	2002	0,063
2	2003	0,065
3	2004	0,048
4	2005	0,039
5	2006	0,049
6	2007	0,061

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata profitabilitas selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 0,063. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata kemampuan perusahaan *food and beverage* menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh pajak dan leverage adalah sebesar 6,3% atau dengan kata lain bahwa dengan menggunakan satu unit aktiva maka akan menghasilkan 0,063 unit EBIT(laba operasi). Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata profitabilitas tertinggi diperoleh tahun 2002 dan profitabilitas terendah diperoleh tahun 2005. Pergerakan rasio ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2003 rasio ini mengalami peningkatan, kemudian turun dari tahun 2003-2005 dan naik dari tahun 2005-2007, sehingga membentuk garis *trend* yang semakin menurun (*trend-nya* turun). Pergerakan profitabilitas serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.2

Pergerakan Profitabilitas Selama Periode Penelitian



4.2.3 Analisis Deskriptif Variabel Likuiditas

Dalam penelitian ini Likuiditas (LIQ) diproksikan dengan *quick ratio* yang merupakan perbandingan aktiva lancar dikurang dengan persediaan dengan utang lancar. Tabel berikut menampilkan likuiditas dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.4

Rata-rata Likuiditas

Perusahaan Food And Beverage Selama Periode Penelitian

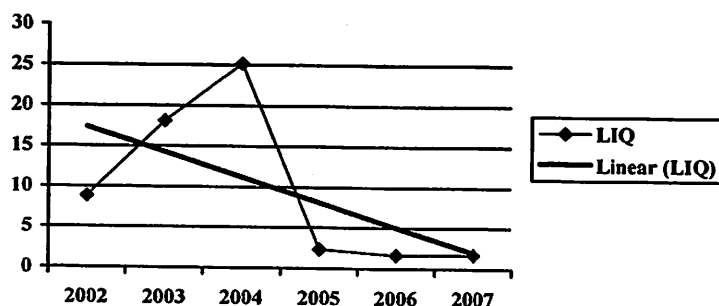
No	Tahun	LIQ
1	2002	8,848
2	2003	18,115
3	2004	25,171
4	2005	2,352
5	2006	1,668
6	2007	1,765

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata likuiditas selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 8,848. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata kemampuan perusahaan *food and beverage* memenuhi/membayar kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 884,8% (diluar persediaan yang dimiliki perusahaan). Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata likuiditas tertinggi diperoleh tahun 2004 dan likuiditas terendah diperoleh tahun 2006. Rata-rata likuiditas perusahaan *food and beverage* selama periode penelitian diatas 100%, maka dapat diinterpretasikan bahwa rata-rata likuiditas perusahaan *food and beverage* ini sangat baik, sehingga rata-rata kemampuan perusahaan *food and beverage* dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sangat baik selama periode penelitian. Pergerakan rasio ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2004 rasio ini mengalami peningkatan, kemudian turun dari tahun 2004-2006, berikutnya dan naik ditahun 2007, sehingga membentuk garis *trend* yang menurun (*trend*-nya turun). Pergerakan likuiditas serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.3

Pergerakan Likuiditas Selama Periode Penelitian



4.2.4 Analisis Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan (SIZE) merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan diukur dengan nilai buku dari total asset perusahaan. Tabel berikut menampilkan ukuran perusahaan dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.5

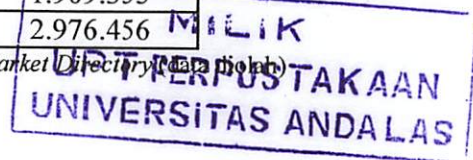
Rata-rata Ukuran Perusahaan

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Tahun	SIZE
1	2002	1.524.587
2	2003	1.594.098
3	2004	1.666.538
4	2005	1.694.776
5	2006	1.909.355
6	2007	2.976.456

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (2002-2007)

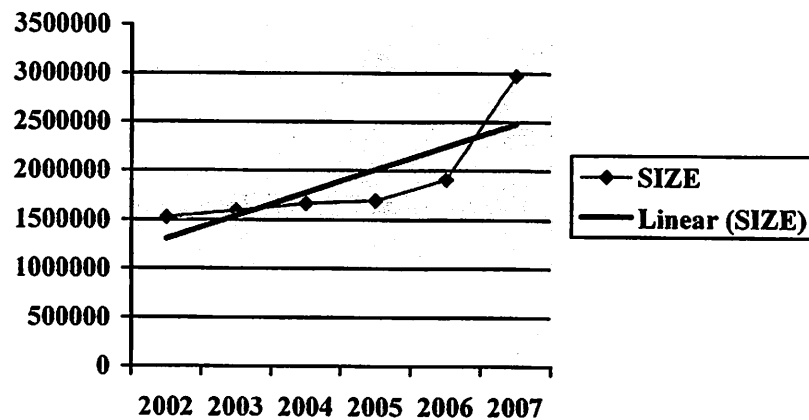


Dari tabel diatas terlihat rata-rata ukuran perusahaan selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sebesar 1.524.587. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2003 perusahaan *food and beverage* rata-rata memiliki nilai dari total aktiva/asset perusahaan sebesar 1.524.587.000.000 (lebih dari 1,5 trilyun). Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata ukuran perusahaan tertinggi diperoleh tahun 2007 dan ukuran perusahaan terendah diperoleh tahun 2002. Pergerakan nilai ini juga terlihat, dimana semakin meningkat dari tahun ke tahun (selama periode penelitian), sehingga membentuk garis *trend* yang semakin meningkat (*trend*-nya naik). Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa dari tahun

ke tahun perusahaan juga menambah pendanaannya. Pergerakan ukuran perusahaan serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.4

Pergerakan Ukuran Perusahaan Selama Periode Penelitian



4.2.5 Analisis Deskriptif Variabel Risiko Bisnis

Dalam penelitian ini risiko bisnis (RISBIS) didefinisikan sebagai standar deviasi dari rasio EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan penjualan selama tiga tahun terakhir. Tabel berikut menampilkan risiko bisnis dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.6

Rata-rata Risiko Bisnis

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

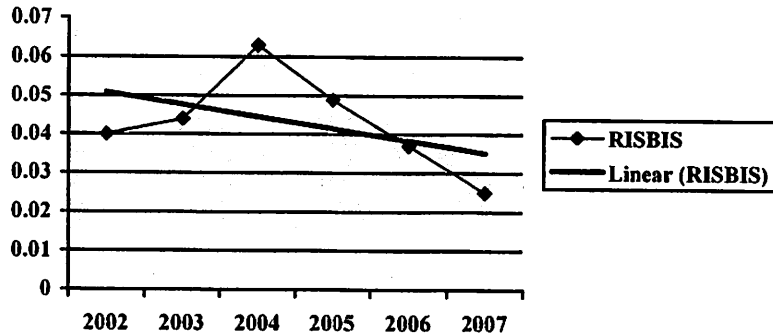
No	Tahun	RIBIS
1	2002	0,040
2	2003	0,044
3	2004	0,063
4	2005	0,049
5	2006	0,037
6	2007	0,025

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata risiko bisnis selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 0,040. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata memiliki risiko bisnis sebesar 4% atau dengan kata lain rata-rata penyimpangan EBIT selama tiga tahun terakhir yang diperoleh adalah 4% dari penjualan perusahaan selama tiga tahun terakhir (2000,2001 dan 2002) adalah sebesar 4%. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata risiko bisnis tertinggi diperoleh tahun 2004 dan risiko bisnis terendah diperoleh tahun 2007. Pergerakan nilai ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2004 nilainya mengalami peningkatan, kemudian dari tahun 2004-2007 nilainya mengalami penurunan, sehingga membentuk garis *trend* yang semakin menurun (*trend*-nya turun). Pergerakan risiko bisnis serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.5

Pergerakan Risiko Bisnis Selama Periode Penelitian



4.2.6 Analisis Deskriptif Variabel *Growth*

Dalam penelitian ini *growth* (GROW) diproksikan dengan *growth sales*. *Growth sales* dalam penelitian ini dihitung dengan persentase dari kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya.. Tabel berikut menampilkan *growth* dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.7

Rata-rata *Growth*

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

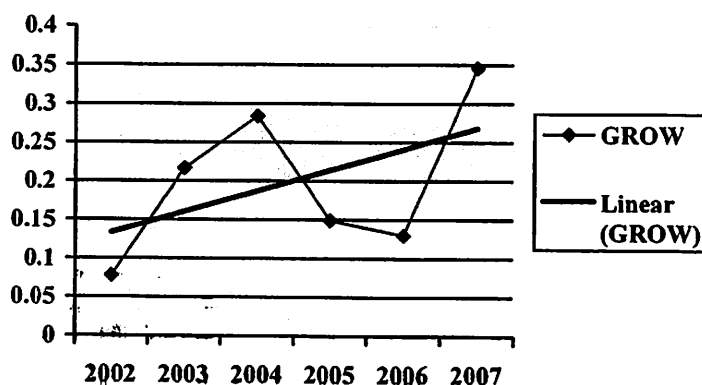
No	Tahun	GROW
1	2002	0,078
2	2003	0,217
3	2004	0,284
4	2005	0,149
5	2006	0,130
6	2007	0,346

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata *growth* selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 0,078. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata persentase dari kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun 2001 ke tahun 2002 adalah 7,8%. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata *growth* tertinggi diperoleh tahun 2007 dan *growth* terendah diperoleh tahun 2002, sehingga membentuk garis *trend* yang semakin meningka (*trend*-nya naik). Pergerakan nilai ini juga terlihat, dimana dari tahun ketahun pertumbuhannya mengalami peningkatan. Pergerakan *growth* serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.6

Pergerakan *Growth* Selama Periode Penelitian



4.2.7 Analisis Deskriptif Variabel Biaya Keagenan

Dalam penelitian ini biaya keagenan (AGEN) diukur dengan rasio antara total asset dan *gross fixed asset*. Tabel berikut menampilkan biaya keagenan dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.8
Rata-rata Biaya Keagenan
Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

No	Tahun	AGEN
1	2002	0,503
2	2003	0,639
3	2004	0,598
4	2005	0,574
5	2006	0,544
6	2007	0,534

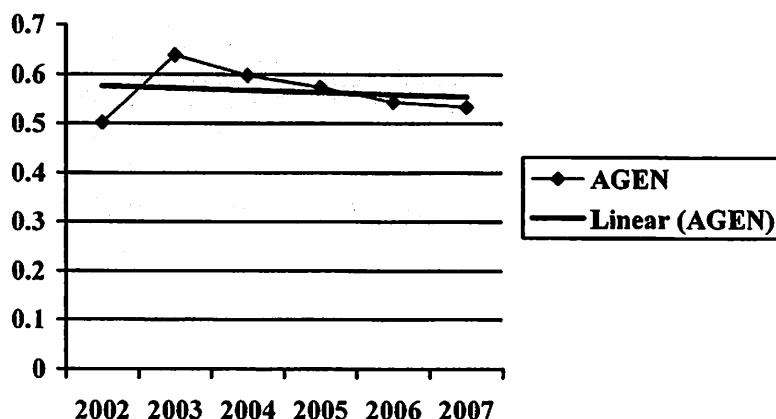
Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat rata-rata biaya keagenan selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sekitar 0,503. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 perusahaan *food and beverage* rata-rata *gross fixed asset* yang dijadikan *collateral* adalah 50,3 % dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata biaya keagenan tertinggi diperoleh tahun 2003 dan biaya keagenan terendah diperoleh tahun 2002. Nilai rasio selama enam tahun tersebut lebih dari 50%, hal ini berarti perusahaan *food and beverage* memiliki lebih banyak *gross fixed asset* (aktiva tetap) perusahaan yang dijadikan *collateral* dibandingkan aktiva lancarnya. Dengan demikian, dapat perusahaan akan memperoleh akses yang lebih mudah untuk sumber pendanaan berupa utang jangka panjang. Pergerakan rasio ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2003 rasio ini mengalami peningkatan, kemudian untuk tahun seterusnya atau dari tahun 2003-2007 mengalami penurunan, sehingga membentuk garis

trend yang semakin menurun (*trend*-nya turun). Pergerakan ukuran perusahaan serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.7

Pergerakan Biaya Keagenan Selama Periode Penelitian



4.2.8 Analisis Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen (DDIVID) dinyatakan dalam variabel dummy. Dimana, kelompok 1 adalah perusahaan-perusahaan yang *dividen payout ratio* (DPR) sama dengan nol diberi nilai nol dan kelompok 2 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* positif diberi nilai satu. Tabel berikut menampilkan kebijakan dividen dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.9

Kebijakan Dividen

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

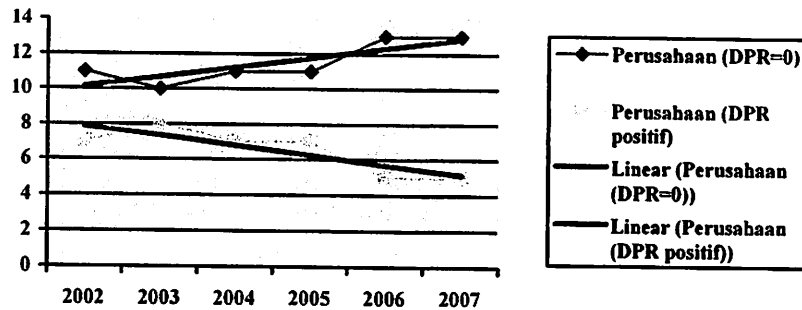
No	Tahun	DDIVID	
1	2002	0=11	1=7
2	2003	0=10	1=8
3	2004	0=11	1=7
4	2005	0=11	1=7
5	2006	0=13	1=5
6	2007	0=13	1=5

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat kebijakan dividen selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sebanyak 11 perusahaan memiliki DPR=0 (dapat diartikan tidak membagikan dividen) dan sebanyak 7 perusahaan memiliki DPR bernilai positif (dapat diartikan membagikan dividen). Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 terdapat lebih banyak perusahaan *food and beverage* yang tidak membagikan dividen. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa tahun 2003 terdapat lebih banyak perusahaan yang membagikan dividennya dari pada lima tahun lainnya. Sedangkan, untuk tahun 2006 dan 2007 terdapat lebih sedikit perusahaan yang membagikan dividennya daripada empat tahun lainnya. Pergerakan jumlah perusahaan yang membagikan dividen ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2003 nilai ini mengalami peningkatan, turun dari tahun 2003-2004, tetap dari tahun 2004-2005, turun dari tahun 2005-2006 dan tetap dari tahun 2006-2007, sehingga membentuk garis *trend* yang semakin menurun (*trend*-nya turun). Pergerakan jumlah serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.8

Pergerakan Kebijakan Dividen Selama Periode Penelitian



4.2.9 Analisis Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (INTERN) dinyatakan dalam variabel dummy. Dimana, kelompok 1 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki tidak memiliki kepemilikan manajerial diberi nilai nol dan kelompok 2 adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial diberi nilai satu. Tabel berikut menampilkan kepemilikan manajerial dari perusahaan-perusahaan sampel selama periode penelitian.

Tabel 4.10

Rata-rata Kepemilikan Manajerial

Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

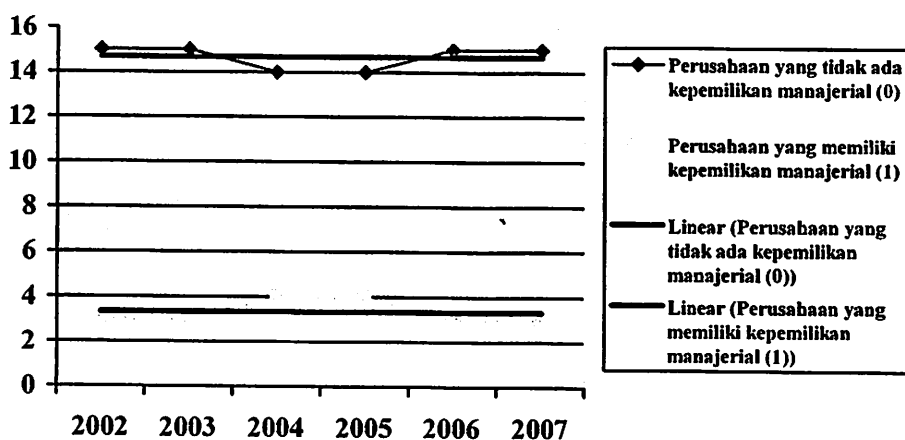
No	Tahun	INTERN	
1	2002	0=15	1=3
2	2003	0=15	1=3
3	2004	0=14	1=4
4	2005	0=14	1=4
5	2006	0=15	1=3
6	2007	0=15	1=3

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat kepemilikan selama enam tahun, dimana contohnya, untuk tahun 2002 sebanyak 15 perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan sebanyak tiga perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Jadi, dapat dikatakan bahwa untuk tahun 2002 terdapat lebih banyak perusahaan *food and beverage* yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Selain itu, dari tabel diatas terlihat bahwa tahun 2004 dan 2005 terdapat lebih banyak perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial daripada empat tahun lainnya. Pergerakan jumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial ini juga terlihat, dimana dari tahun 2002-2003 nilainya tetap, naik dari tahun 2003-2004, tetap dari tahun 2004-2005, turun dari tahun 2005-2006 dan tetap dari tahun 2006-2007, sehingga membentuk garis *trend* yang datar. Pergerakan jumlah serta *trend* tersebut akan digambarkan pada grafik berikut ini:

Grafik 4.9

Pergerakan Kepemilikan Manajerial Selama Periode Penelitian



4.2.10 Analisis Deskriptif Hubungan Variabel PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DIVID, INTERN Terhadap DEBT

Tabel 4.11

Rata-rata Semua Variabel Penelitian Perusahaan-Perusahaan *Food And Beverage* Selama Periode Penelitian

Tahun	DEBT	PROFIT	LIQ	SIZE	RIBIS	GROW	AGEN	DDIVID		INTERN	
2002	0,43	0,063	8,848	1.524.587	0,040	0,078	0,503	0=11	1=7	0=15	1=3
2003	0,45	0,065	18,115	1.594.098	0,044	0,217	0,639	0=10	1=8	0=15	1=3
2004	0,48	0,048	25,171	1.666.538	0,063	0,284	0,598	0=11	1=7	0=14	1=4
2005	0,27	0,039	2,352	1.694.776	0,049	0,149	0,574	0=11	1=7	0=14	1=4
2006	0,25	0,049	1,668	1.909.355	0,037	0,130	0,544	0=13	1=5	0=15	1=3
2007	0,26	0,061	1,765	2.976.456	0,025	0,346	0,534	0=13	1=5	0=15	1=3

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Dari tabel diatas terlihat bahwa terdapat hubungan yang tidak beraturan antara kenaikan dan penurunan rata-rata dari profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, biaya keagenan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial dengan kenaikan dan penurunan rata-rata struktur modal pada perusahaan *food and beverage* sehingga hubungannya tampak tidak jelas. Namun, bila dilihat dari arah garis *trend* yang terbentuk yang ditunjukkan berdasarkan grafik-grafik sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa: struktur modal dan profitabilitas memiliki arah *trend* yang sama yaitu arah *trend* yang semakin menurun sehingga dapat disimpulkan arah hubungannya positif (berbeda dengan teori *pecking order*), struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki arah *trend* yang berbeda sehingga disimpulkan arah hubungannya negatif (sesuai dengan teori *pecking order*), struktur modal dan risiko bisnis memiliki arah *trend* yang sama yaitu arah *trend* yang semakin menurun sehingga dapat disimpulkan arah hubungannya

positif (berbeda dengan teori *pecking order*), struktur modal dan biaya keagenan memiliki arah *trend* yang sama sehingga disimpulkan arah hubungannya positif (sesuai dengan teori), struktur modal dan kebijakan dividen (untuk perusahaan yang memiliki DPR positif) memiliki arah *trend* yang sama yaitu arah *trend* yang semakin menurun sehingga hubungannya positif dengan struktur modal, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki DPR=0, arah *trend*-nya semakin meningkat sehingga hubungannya negatif dengan struktur modal, struktur modal dan kepemilikan manajerial (untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial) memiliki arah *trend* yang berbeda dimana *trend*-nya mendatar sehingga berdasarkan analisis *trend* ini tidak tampak hubungan yang jelas antara kedua variabel tersebut.

Dari tabel diatas juga terlihat bahwa kenaikan likuiditas dari tahun 2002 sampai 2004 serta dari tahun 2005 ke tahun 2006 diikuti dengan kenaikan struktur modal pada tahun-tahun tersebut dan penurunan likuiditas dari tahun 2004 sampai 2006 diikuti oleh penurunan struktur modal pada tahun-tahun tersebut pula. Oleh karena itu, terdapat hubungan yang jelas antara rata-rata kenaikan dan penurunan likuiditas dengan rata-rata kenaikan dan penurunan struktur modal pada perusahaan *food and beverage*, dimana terdapat hubungan yang positif antara likuiditas perusahaan dengan struktur modal (berbeda dengan *pecking order*). Hal tersebut juga sesuai dengan analisis garis *trend* kedua variabel tersebut yang memiliki arah yang sama, yaitu semakin menurun.

Kenaikan *growth* dari tahun 2002 sampai 2004 serta dari tahun 2005 ke 2006 diikuti dengan kenaikan struktur modal pada tahun-tahun tersebut dan

penurunan *growth* dari tahun 2004 sampai 2006 diikuti oleh penurunan struktur modal pada tahun-tahun tersebut pula. Oleh karena itu, terdapat hubungan yang jelas antara rata-rata kenaikan dan penurunan *growth* dengan rata-rata kenaikan dan penurunan struktur modal pada perusahaan *food and beverage*, dimana terdapat hubungan yang positif antara *growth* perusahaan dengan struktur modal. Namun, berdasarkan analisis garis *trend* kedua variabel tersebut, terlihat bahwa arah *trend*-nya berbeda atau berlawanan sehingga berdasarkan analisis *trend* hubungannya negatif. Jadi, dapat disimpulkan dengan analisis deskriptif (termasuk dengan menganalisis garis *trend*) hanya variabel likuiditas dan *growth* yang arah pengaruh atau hubungannya yang tampak jelas/dapat dijelaskan.

Bila dilihat secara makro, tampak bahwa kondisi ekonomi Indonesia belum begitu baik yang ditandai dengan rata-rata BI rate (per-tahun) dari tahun 2002-2007 serta inflasi yang masih tergolong tinggi, dimana BI rate secara berurutan yaitu: 15,22%, 9,94%, 7,45%, 9,22%, 11,83%, 8,6% (www.bi.go.id dan www.jawapos.co.id). Hal ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal/sumber pendanaan perusahaan yang diambil oleh manajemen perusahaan selama periode tersebut, dimana dalam keadaan tersebut perusahaan akan mengurangi atau menghindari penggunaan utang dan memilih alternatif pendanaan lainnya karena biaya bunga yang tinggi. Bila diperhatikan *trend* rata-rata DEBT dari tahun 2002-2007 yang memperlihatkan rata-rata penggunaan utang perusahaan-perusahaan pada industri *food and beverage*, tampak bahwa penggunaan utang yang semakin menurun/sedikit (*trend*-nya menurun) untuk industri tersebut. Jadi dapat disimpulkan rata-rata BI rate relevan dengan garis

trend DEBT yang terbentuk. Kondisi ekonomi Indonesia secara makro inilah yang juga dapat mempengaruhi manajemen perusahaan, sehingga mengabaikan faktor-faktor yang umumnya mempengaruhi kebijakan struktur modal.

4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Berikut statistik deskriptif dari penelitian ini, yang diperlihatkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.12

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	108	-0,688	0,256	0,054	0,152
LIQ	108	-1,073	431,260	9,653	51,710
RIBIS	108	0,001	0,354	0,043	0,065
GROW	108	-0,766	3,681	0,201	0,451
AGEN	108	0,230	0,846	0,565	0,145
DDIVID	108	0	1	0,36	0,483
DINTERN	108	0	1	0,19	0,390
DEBT	108	0,013	2,449	0,357	0,410
SIZE	108	74.009	29.527.466	1.894.301,75	4.236.192,620
Valid N (listwise)	108				

Sumber: data diolah dengan SPSS

Dari tabel statistik deskriptif didapat jumlah sampel (N) adalah 108, dimana rata-rata struktur modal adalah 0,357. Hal ini berarti, selama periode 2002-2007 perusahaan-perusahaan yang tergolong industri *food and beverage* memiliki rata-rata *long-term debt ratio* sebesar 0,357 yang artinya rata-rata 35,7% sumber pendanaan perusahaan *food and beverage* berasal dari utang jangka panjang. Nilai minimum yang menunjukkan 0,013 dan maksimum 2,449 menunjukkan bahwa *long-term debt ratio* terendah selama periode penelitian dalam

industri *food and beverage* ini adalah 1,3% (dimiliki oleh PT. Sierad Produce pada tahun 2006) dan *long-term debt ratio* terendah adalah sebesar 244,9% (dimiliki oleh PT. Sekar Laut pada tahun 2004) . Standar deviasi dari *long-term debt ratio* adalah sebesar 0,410, yang berarti penyimpangan dari observasi terhadap rata-rata sampelnya adalah 41%. Sedangkan, rata-rata untuk perubahan profitabilitas adalah 0,054, yang menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan *food and beverage* menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh pajak dan *leverage* adalah sebesar 54% atau dengan kata lain bahwa dengan menggunakan satu unit aktiva maka akan menghasilkan 0,054 unit EBIT. Nilai minimum menunjukkan bahwa profitabilitas terendah yang dimiliki salah perusahaan di dalam industri *food and beverage* ini adalah -68,8% (dimiliki oleh PT. Ades Waters Indonesia pada tahun 2007). Nilai negatif tersebut dikarenakan EBIT yang diperoleh salah perusahaan tersebut bernilai negatif. Nilai maksimum menunjukkan bahwa profitabilitas tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan di dalam industri ini sebesar 25,6% (dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia pada tahun 2002). Standar deviasi dari profitabilitas adalah sebesar 0,152, yang berarti penyimpangan dari observasi terhadap rata-rata sampelnya adalah 15,2%.

Rata-rata likuiditas perusahaan *food and beverage* selama periode penelitian adalah 965,3%, maka dapat di interperstasikan bahwa rata-rata likuiditas perusahaan *food and beverage* ini sangat baik jauh diatas 100% sehingga rata-rata kemampuan perusahaan *food and beverage* dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sangat baik. Nilai minimum -107,3% dan maksimum 431% menunjukkan nilai likuiditas terendah dan tertinggi yang

diperoleh salah satu perusahaan dalam industri *food and beverage* dalam periode penelitian ini. Standar deviasi dari likuiditasnya atau penyimpangan dari observasi terhadap rata-rata sampelnya adalah sebesar 51,71.

Rata-rata ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan dan kebijakan dividen secara berurutan adalah: 1.894.301,75, 0,043, 0,201, 0,565, 0,36 dan 0,19. Rata-rata biaya keagenan lebih 56,5% yang artinya lebih tinggi dari 50% menunjukkan bahwa selama periode penelitian perusahaan memiliki lebih banyak aktiva tetap dari pada aktiva lancarnya. Hal yang menyebabkan rata rata kebijakan dividen adalah 0,36 (nilainya <0,5) adalah karena selama periode penelitian dalam industri *food and beverage* terdapat lebih banyak perusahaan yang memiliki DPR (Dividen Payout Ratio) sama dengan 0 dari pada perusahaan yang memiliki DPR positif. Sedangkan, hal yang menyebabkan rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,19 (nilainya <0,5) disebabkan selama periode penelitian pada industri *food and beverage* terdapat lebih banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial di bandingkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Standar deviasi ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan dan kebijakan dividen masing-masing adalah: 4.236.192,620, 0,065, 0,451, 0,145, 0,483 dan 0,390. Nilai minimumnya secara berurutannya adalah 74.009, 0,001, -0,766, 0,230, 0 dan 0. Sedangkan, nilai maksimumnya secara berurutan adalah 29.527.466, 0,354, 3,681, 0,846, 1 dan 1.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum data-data diolah untuk mendapatkan hasil penelitian, dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari:

4.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi di temukan adanya korelasi sesama variabel independen yang di gunakan. Jika hal ini terjadi maka sangat sulit untuk menentukan variabel bebas mana yang mempengaruhi variabel dependennya. Bila terdapat variabel independen yang saling berkolerasi maka salah satu variabel independen yang saling berkolerasi tersebut harus dikeluarkan dari model. Indikator untuk menentukan apakah variabel-variabel independen bebas multikolinearitas, yaitu VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel-variabel independen yang bebas multikolinearitas bila nilai VIF tidak ada yang melebihi angka 10 dan mempunyai angka *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10.

Tabel 4.13
Collinearity Statistic

Independent Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PROFIT	.450	2.223
LIQ	.900	1.111
LNSIZE	.779	1.284
RIBIS	.494	2.025
GROW	.726	1.378
AGEN	.815	1.226
DDIVID	.723	1.383
DINTERN	.879	1.137

Dependent Variable: LNDEBT

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan *Collinearity Statistic* ternyata tidak ada variabel independen yang saling korelasi satu sama lain karena nilai VIF variabel independen tidak ada yang melebihi angka 10 dan mempunyai angka tolerance tidak ada yang kurang dari 0,10. Artinya penelitian ini bebas multikolinearitas dan seluruh variabel independen (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, *tangibility* / biaya keagenan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial) tidak dikeluarkan dari model. Hal ini juga ditegaskan kembali dari hasil korelasi antar variabel independen dimana tidak ada korelasi yang cukup serius (terlihat dalam tabel *Coefficient Correlations* pada lampiran). Korelasi tertinggi hanya sebesar 0,565 yaitu antara PROFIT dan RISBIS (korelasi tidak lebih dari 95%). Dengan demikian regresi yang dibangun dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan yaitu:

$$LnDEBT = \alpha_0 + \alpha_1 DDIVID_{it} + \alpha_2 DINTERN_{it} + \beta_1 PROFIT_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 LNSIZE_{it} + \beta_4 RISBIS_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 AGEN_{it} + u_i$$

4.4.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang di gunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW test).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Jika, $0 < d < dl$, berarti ada autokorelasi positif
2. Jika, $du < DW < 4-du$, berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika, $du < d < 4-du$, berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.14
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	348(a)	.121	.050	1.06225	2.137

a Predictors: (Constant), DINTERN, AGEN, GROW, LNSIZE, LIQ, DDIVID, RIBIS, PROFIT

b Dependent Variable: LNDEBT

Dari tabel model di atas diketahui nilai DW sebesar 2,137. Nilai D-w menurut tabel dengan $n=108$ dengan $k=8$ didapat angka $dl=1,506$ dan $du=1,85$ sehingga diperoleh nilai $4-du=2,15$. Oleh karena $du < DW < 4-dw$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi antar residu.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

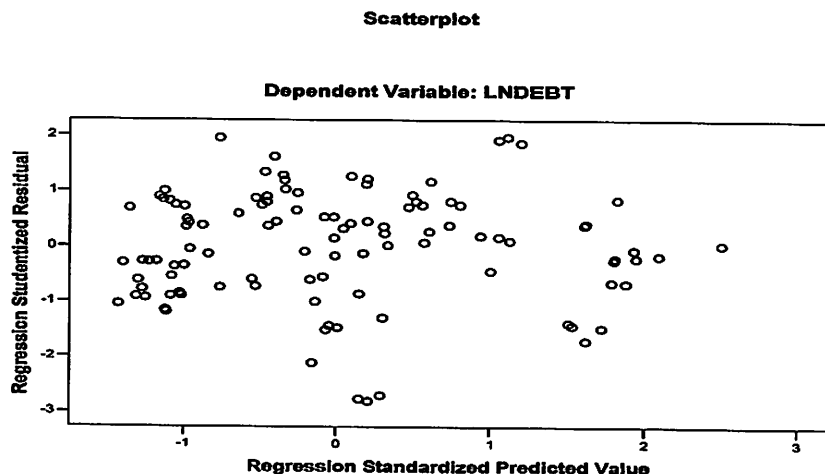
Uji heterosedatisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang

lain (untuk semua pengamatan). Ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari ada tidaknya pola tertentu bergelombang, melebar dan kemudian menyempit) pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah di prediksi dan sumbu X adalah residual yang telah di studentized. Jika tidak ada pola yang jelas maka gejala Heteroskedastisitas tidak terjadi dan penelitian bisa di lanjutkan.

Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Grafik 4.10



Dari grafik scatterplots terlihat titik-titik menyebar secara acak (random), tidak terbentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas maupun

dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedatisitas pada model regresi.

4.5 Analisis Regresi

Berdasarkan Tabel 4.8. (Tabel *Model Summary* yang diperlihatkan sebelumnya), pada kolom R Square terdapat nilai 0.121. R square merupakan nilai koefisien berganda. Ini berarti pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial secara bersama-sama terhadap struktur modal adalah 12,1% sedangkan sisanya 87,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.5.1 Persamaan Regresi

Tabel 4.15

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.726	1.182		-2.307	.023
	PROFIT	.353	1.005	.049	.352	.726
	LIQ	.002	.002	.085	.859	.392
	LNSIZE	.082	.090	.097	.908	.366
	RIBIS	.130	2.260	.008	.058	.954
	GROW	.073	.267	.030	.272	.786
	AGEN	.172	.787	.023	.218	.828
	DDIVID	-.491	.250	-.217	-1.961	.053
	DINTERN	.592	.281	.212	2.110	.037

a Dependent Variable: LNDEBT

Dari pengolahan data tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DEBT = -2,726 + -0,491DIVID + 0,592INTERN + 0,353PROFIT + 0,002LIQ + 0,082SIZE + 0,130RISBIS + 0,073GROW + 0,172AGEN + ui$$

4.5.2 Pengaruh Secara Parsial

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh sebelumnya, ditemukan bahwa:

1. Jika variabel independen dianggap konstan (PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DDIVID dan DINTERN) maka nilai rata-rata dari DEBT adalah -2,726 unit.
2. Koefisien regresi PROFIT sebesar 0,353 menunjukkan bahwa setiap penambahan PROFIT sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 353 unit.
3. Koefisien regresi LIQ sebesar 0,002 menunjukkan bahwa setiap penambahan LIQ sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 2 unit.
4. Koefisien regresi SIZE sebesar 0,085 menunjukkan bahwa setiap penambahan SIZE sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 85 unit.
5. Koefisien regresi RISBIS sebesar 0,130 menunjukkan bahwa setiap penambahan RISBIS sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 130 unit.

6. Koefisien regresi GROW sebesar 0,073 menunjukkan bahwa setiap penambahan GROW sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 73.
7. Koefisien regresi AGEN sebesar 0,172 menunjukkan bahwa setiap penambahan AGEN sebesar 1000 unit akan meningkatkan DEBT sebesar 172 unit.
8. Koefisien regresi DIVID sebesar -0,491 menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DPR=1 atau perusahaan yang membagikan dividen memiliki pengaruh yang 49,1% lebih tinggi dari pada perusahaan yang memiliki DPR=1 atau dengan kata lain perusahaan yang tidak membagikan dividen.
9. Koefisien regresi INTERN sebesar 0,592 menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang 59,2% lebih tinggi dari perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa PROFIT tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,726 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 0,352 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini berbeda dengan penelitian dari penelitian Paramu (2006), Ortqvist *et.al* (2006), Setiawan (2006), Aditya (2006) dan Rosa (2008).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa LIQ tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,392 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 0,859 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Rosa (2008).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,366 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 0,908 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari penelitian Setiawan (2006).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa RISBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,954 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 0,058 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Setiawan (2006) dan Rosa (2008).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa GROW tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,786 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 0,272 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari penelitian Ortqvist *et.al* (2006) dan Aditya (2006).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa AGEN tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,828 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan

nilai t-hitung 0,218 kecil dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari penelitian Paramu (2006), dan Rosa (2008).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa *DIVID* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DEBT*, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,053 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung -1,961 kecil dari nilai t tabel 1,984 (nilai positif dan negatif diabaikan).

Dari pengujian secara individual tersebut diketahui bahwa *INTERN* berpengaruh signifikan terhadap *DEBT*, hal ini terlihat dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,037 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan 0,05, dan nilai t-hitung 2,110 besar dari nilai t tabel 1,984. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari penelitian Paramu (2006).

4.5.3 Pengaruh Secara Simultan

Uji secara simultan dapat dilihat dari F-test. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen penelitian secara keseluruhan terhadap variabel dependen yang diteliti. Hasil output dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan signifikansi antara variabel yang diteliti.

Tabel 4.16

ANOVA(b)

Mode l		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.391	8	1.924	1.705	.107(a)
	Residual	111.709	99	1.128		
	Total	127.100	107			

a Predictors: (Constant), DINTERN, AGEN, GROW, LNSIZE, LIQ, DDIVID, RIBIS, PROFIT

b Dependent Variable: LNDEBT

Tabel Anova memperlihatkan tingkat signifikan koefisien korelasi yang dihasilkan dalam penelitian ini. Signifikan diperoleh jika tingkat signifikan penelitian lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan (0,05), dan nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel. Dapat diketahui bahwa model yang dibangun dalam penelitian ini yang digunakan untuk menghitung pengaruh PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DDIVID dan DINTERN secara bersama-sama tidak terbukti berpengaruh terhadap DEBT pada perusahaan di industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Hal ini tampak dari tingkat signifikan yang dihasilkan 0,107 lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan yaitu 0,05, dan nilai F hitung 1.705 lebih kecil dari nilai F tabel 2,03 (df1=8,df2=99). Jadi, Ho ditolak dan Ha diterima artinya variabel independen PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DDIVID dan DINTERN secara serentak/bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4.6 Analisis Hasil

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas, dapat dibuat kerangka kesimpulan bahwa:

- Profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H1 ditolak dan Ha diterima.
- Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H2 ditolak dan Ha diterima.
- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H3 ditolak dan Ha diterima.
- Risiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H4 ditolak dan Ha diterima.
- *Growth sales* perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H5 ditolak dan Ha diterima.
- Biaya Keagenan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H6 ditolak dan Ha diterima.
- Kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H7 ditolak dan Ha diterima.
- Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, berarti H8 diterima dan Ha ditolak.

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas, secara umum dapat disimpulkan bahwa dari delapan variabel independen yang diduga mempengaruhi struktur modal ternyata hanya satu variabel yakni kepemilikan manajerial (INTERN) yang benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan tujuh variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kemungkinan yang menyebabkan tujuh variabel tersebut tidak berpengaruh

terhadap struktur modal adalah karena manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan struktur modal perusahaan *food and beverage* kurang atau bahkan tidak mempertimbangkan ketujuh variabel dependen tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya profitabilitas dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh profitabilitas perusahaan yang positif terhadap struktur modal (sesuai dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif) bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang besar sehingga akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum utang, sehingga arah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah negatif. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh manajemen perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar (untuk menjalankan suatu proyek) daripada dana internal (laba ditahan) yang dimilikinya saat itu, sehingga manajemen tetap menggunakan utang sebagai sumber modal. Kondisi ekonomi Indonesia secara makro yang tidak begitu baik yang ditandai tingginya tingkat BI rate yang menyebabkan tingginya tingkat biaya utang baik dari kredit perbankan maupun dari penerbitan obligasi terlihat memiliki dampak yang besar terhadap struktur modal pada industri *food and beverage*, dimana berdasarkan teori *pecking order* seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan menggunakan utang yang lebih besar, namun pada hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan yang profitabilitasnya

kecil pada perusahaan *food and beverage* ini memiliki utang yang relatif kecil pula yang diakibatkan oleh tingginya tingkat suku bunga (biaya utang) dan tingkat inflasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya likuiditas dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh likuiditas perusahaan yang positif terhadap struktur modal (sesuai dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif serta searah dengan analisis pergerakan kenaikan dan penurunan likuiditas terhadap pergerakan kenaikan dan penurunan struktur modal pertahun pada analisis deskriptif) bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga akan menggunakan dana internal lebih dahulu sebelum utang, sehingga arah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal adalah negatif. Hal ini dapat disebabkan oleh karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi lebih mudah memperoleh pendanaan melalui utang, karena dengan demikian perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi utangnya. Kemungkinan lainnya, dapat disebabkan oleh kebutuhan dana manajemen saat itu yang melebihi dana internal yang dimilikinya saat itu, sehingga manajemen tetap menggunakan utang. Kondisi ekonomi Indonesia secara makro yang tidak begitu baik, dimana tingginya tingkat biaya utang baik dari kredit perbankan maupun dari penerbitan obligasi terlihat memiliki dampak yang besar terhadap struktur

modal pada industri *food and beverage*, dimana berdasarkan teori *pecking order* seharusnya perusahaan yang memiliki likuiditas rendah akan menggunakan utang yang lebih besar, namun pada hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan yang likuiditasnya kecil pada perusahaan *food and beverage* ini memiliki utang yang relatif kecil pula yang diakibatkan oleh tingginya tingkat suku bunga (biaya utang) dan tingkat inflasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya ukuran perusahaan dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang positif terhadap struktur modal (bertentangan dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif) kemungkinan dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan *collateral* sehingga akhirnya perusahaan akan meningkatkan pula pendanaannya melalui utang. Hal ini juga berarti bahwa investor perusahaan tidak percaya bahwa perusahaan yang besar memiliki kesenjangan informasi yang lebih rendah dibanding perusahaan kecil. Implikasinya biaya ekuitas pada perusahaan besar tidak lebih rendah dari perusahaan kecil. Dengan kata lain tingkat penggunaan utang pada perusahaan besar tidak lebih rendah dibanding perusahaan kecil pada industri *food and beverage* ini. Melihat keadaan ekonomi Indonesia secara makro yang tidak begitu baik, terutama dengan tingkat biaya utang yang tinggi seharusnya perusahaan berukuran besar lebih memilih pendanaan secara internal

(sesuai teori *pecking order*), karena sebagaimana diketahui bahwa perusahaan yang berukuran besar juga memiliki aktiva lancar yang juga relatif besar selain memiliki aktiva tetap (*collateral*) yang besar. Selain itu, tingkat inflasi yang tinggi juga berpengaruh pada kondisi mikro perusahaan *food and beverage*, yaitu akan mengubah ukuran masing-masing perusahaan *food and beverage* tersebut, sementara proporsi/rasio struktur modalnya. Dampak kondisi makro inilah yang kemungkinan menyebabkan pengaruh ukuran perusahaan ini juga tidak signifikan positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya risiko bisnis dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal yang positif (sesuai dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif) bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *cash flow* yang berfluktuatif menyadari penggunaan ekuitas lebih menguntungkan daripada utang. Namun, dalam penelitian ini tampak perusahaan-perusahaan *food and beverage* yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi menggunakan tingkat utang yang juga tinggi, dan sebaliknya. Hal ini kemungkinannya adalah karena perusahaan industri makanan dan minuman (*food and beverage*) memiliki tingkat risiko bisnis yang rendah dibanding dengan industri lain, mengingat produk yang dihasilkan adalah produk yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat. Walaupun kondisi ekonomi makro Indonesia selama

periode penelitian ini kurang begitu baik, namun dampak yang ditimbulkan pada industri *food and beverage* relatif kurang berarti. Dampak kondisi makro inilah yang kemungkinan menyebabkan pengaruh risiko bisnis ini juga tidak signifikan positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth sales* tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya *growth sales* dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh *growth sales* terhadap struktur modal yang positif (searah dengan analisis pergerakan kenaikan dan penurunan *growth sales* terhadap pergerakan kenaikan dan penurunan struktur modal pertahun pada analisis deskriptif, walaupun bertentangan dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif) konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *growth* yang tinggi maka akan lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang memiliki *growth* yang rendah. Hal ini berkaitan dengan kesenjangan informasi yang menyebabkan perusahaan lebih menggunakan utang dari pada ekuitas saham baru di industri *food and beverage*. Kondisi makro ekonomi indonesia yang masih belum baik yang ditandai dengan BI rate yang masih tinggi serta laju inflasi yang juga tinggi kemungkinan menyebabkan *growth sales* dari perusahaan tidak dapat dijadikan acuan (masih bias) sebagai ukuran untuk mengukur *growth* perusahaan, seperti yang kita ketahui bahwa harga beli bahan baku akan mempengaruhi harga jual produk yang ditetapkan perusahaan, dan akhirnya mempengaruhi *growth sales* perusahaan

(terutama dalam industri *food and beverage*). Hal inilah yang kemungkinan menyebabkan pengaruh *growth sales* tidak signifikan positif terhadap struktur modal pada industri *food and beverage*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya keagenan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya biaya keagenan dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh biaya keagenan terhadap struktur modal yang positif (sesuai dengan analisis garis *trend* pada analisis deskriptif) konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *tangible asset* yang ditetapkan dalam perusahaan maka akan semakin tinggi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini berarti dalam perusahaan *food and beverage*, *collateral* yang ditetapkan memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal. Bila dilihat pada kondisi makro ekonomi Indonesia yang kurang begitu baik, dimana BI rate dan inflasi yang tergolong tinggi, tampak bahwa dampak dari kondisi makro ini sangat berpengaruh terhadap perusahaan *food and beverage*. Hal tersebut terlihat dari *trend* utang yang semakin berkurang/menurun (akibat biaya utang yang tinggi) yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan *food and beverage*. *Collateral* dan rasio *tangible asset* yang tinggi tidak memiliki pengaruh yang berarti dibandingkan dengan kondisi makro ekonomi Indonesia terhadap perusahaan-perusahaan pada industri *food and beverage* tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan pada industri *food and beverage* di Indonesia. Hal ini berarti manajer perusahaan industri *food and beverage* di Indonesia mengabaikan tinggi rendahnya kebijakan dividen dalam mengambil kebijakan struktur modal. Arah pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal yang negatif konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memberikan dividen kepada para investor, sehingga mereka memiliki ekspektasi positif terhadap saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan *food and beverage* yang mampu membayar dividen pada saat ini akan relatif lebih mudah untuk melakukan *equity financing* pada periode mendatang. Hal ini juga relevan dengan akibat dari pengaruh kondisi makro ekonomi Indonesia dimana kondisi makro ekonomi Indonesia yang mendorong perusahaan memilih sumber pendanaan selain utang, namun dalam kebijaksanaan struktur modal dalam hal ini kebijakan dividen tidak di jadikan dasar oleh manajemen sebagai dasar pertimbangan kebijakan struktur modal perusahaan *food and beverage* pada periode penelitian tersebut.

Dalam penelitian ini variabel kepemilikan manajerial (INTERN) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan internal akan menyebabkan semakin besar proporsi utang dalam struktur modal. Kemungkinan hal tersebut terjadi karena perusahaan yang cenderung dikuasai oleh pihak *insider* cenderung untuk menggunakan utang (*debt financing*) untuk mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan pengeluaran saham baru akan mengakibatkan kontrol perusahaan

oleh pemilik saham yang sebelumnya akan berkurang. Selain itu, diketahui bahwa manajemen yang mementingkan pengendalian perusahaan cenderung menarik modal utang. Jadi, teori dan studi empiris arah hubungan (pengaruh) antara kepemilikan manajerial dan utang adalah negatif dengan dasar untuk menekan *agency cost of debt* dan dasar kesejajaran kepentingan manajemen dengan *stockholders* tidak terbukti pada penelitian ini. Manajemen lebih cenderung untuk mempertahankan efektifitas kontrol dan menekan biaya keagenan ekuitas.

Variabel kepemilikan manajerial (INTERN) yang terbukti dalam penelitian ini mempengaruhi struktur modal dapat dijadikan acuan/masukan dan dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan yang relevan, terutama keputusan pendanaan (*financial decision*) bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk masa yang akan datang. Bagi investor informasi data keuangan ini dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi yang tentunya menginginkan pengembalian (*return*) yang maksimal dari sejumlah dana yang ditanamkannya. Bagi kreditur informasi ini dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan pemberian pinjaman. Sedangkan, bagi analis informasi ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan.

Pengujian secara simultan diketahui bahwa seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari delapan variabel yang dipakai hanya sebagian kecil yang mempengaruhi variabel dependen, terbukti hanya satu variabel kepemilikan manajerial (INTERN) yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui

struktur modal banyak dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini baik itu variabel keuangan lain atau variabel non keuangan yang sangat mungkin mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Perbedaan hasil yang penulis peroleh dengan landasan teori dan juga dengan hasil penelitian terdahulu, bisa disebabkan oleh perbedaan sampel yang digunakan (terutama karena perbedaan jenis industri). Selain itu, belum konsistennya hasil penelitian secara keseluruhan dengan teori bisa disebabkan karena periode penelitian yang digunakan dan data-data yang digunakan. Pada penelitian ini hanya menggunakan enam tahun periode penelitian, dengan 18 perusahaan sampel. Untuk sebuah penelitian semakin banyak data yang digunakan dengan periode penelitian yang lebih panjang akan memberikan hasil yang lebih konsisten dengan teori-teori yang ada. Karena semakin banyak sampel maka hasil yang didapatkan akan lebih mewakili populasi.

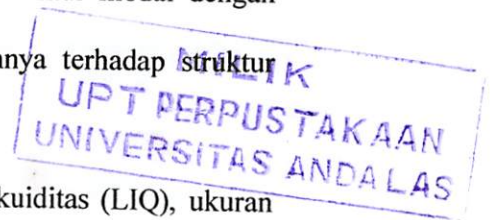
BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil penelitian secara umum menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dari delapan variabel independen yang diduga mempengaruhi struktur modal ternyata hanya variabel kepemilikan manajerial (INTERN) yang benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel lainnya profitabilitas (PROFIT), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISBIS), *growth sales* (GROW), biaya keagenan (AGEN), kebijakan dividen (DDIVID) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Secara simultan (bersama-sama), kelima variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen) tidak mampu mempengaruhi struktur modal dengan kemampuan menjelaskan variasi/pengaruhnya terhadap struktur modal sebesar 12,1 %.
- c. Secara parsial, variabel profitabilitas (PROFIT), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISBIS), *growth sales* (GROW), biaya keagenan (AGEN) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap



struktur modal. Variabel kebijakan dividen (DIVID) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stuktur modal dan kepemilikan manajerial (INTERN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang 59,2% lebih tinggi dari perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian pada perusahaan *food and beverage* menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama tidak menunjukkan pengaruh, dan memiliki kemampuan rendah/lemah dalam menjelaskan pengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga variabel ini dapat digunakan manajemen, investor, kreditur dan para analis untuk mencapai tujuannya masing-masing. Adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan dalam penelitian ini berdampak atau mempunyai implikasi terhadap strategi dan keputusan yang diambil perusahaan/manajemen, investor dan kreditur untuk mencapai tujuannya, karena hal ini berhubungan dengan kepentingan masing-masing pihak tersebut termasuk menyangkut masalah konflik keagenan/biaya keagenan yang dikeluarkan investor/kreditur serta masalah kontrol terhadap perusahaan.

Penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi struktur modal, maka bagi manajemen perusahaan *food and beverage* sangat perlu mempertimbangkan faktor kepemilikan manajerial, karena dengan ini manajemen dapat merancang strategi untuk mencapai struktur modal yang ditargetkan, bahkan mencapai struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan selama tahun 2002-2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaanpun terbatas pada PROFIT, LIQ, SIZE, RISBIS, GROW, AGEN, DDDIVID dan DINTERN dan proksi-proksi yang digunakan dalam penelitian ini. Disamping itu, hasil penelitian ini juga hanya terbatas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI serta belum dapat membuktikan kebenaran teori secara keseluruhan. Model yang digunakan hanya terbatas pada model regresi tanpa menggunakan spesifikasi *lag*/faktor keterlambatan.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka penulis ingin memberikan beberapa saran yang mungkin dapat dijadikan pertimbangan, yaitu:

- Bagi manajemen perusahaan, investor dan kreditur sebaiknya mempertimbangkan juga faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti

sebagai masukan dalam pengambilan keputusan investasi maupun penetapan kebijakan perusahaan lainnya. Bagi investor dan kreditur khususnya, juga harus mempertimbangkan kondisi ekonomi Indonesia secara makro yang mungkin juga akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

- Bagi para peneliti selanjutnya yang tertarik melakukan penelitian lebih lanjut mengenai struktur modal hendaknya menggunakan pendekatan-pendekatan struktur modal lainnya. Selain itu, para peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel-variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal, tidak terbatas pada profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth sales*, biaya keagenan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Hal ini dikarenakan terdapat banyak faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Disamping itu, sebaiknya peneliti selanjutnya juga menggunakan/memberikan perhatian lebih terhadap proksi yang digunakan untuk mewakili variabel yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Januarino. 2006, *Studi Empiris Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Aliansyah, M. Noor. 2001, ' Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Saham', *Usahawan* Nomor 1, Halaman 8-16.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001, *Manajemen Keuangan*, Buku I, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001, *Manajemen Keuangan*, Buku II, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Fred J, Weston dan Eugene F. Brigham. 1985, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Erlangga, Jakarta.
- Gujarati, Darmodar. 1997, *Ekonometrika Dasar*, Cetakan Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2006, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, Suad. 1997, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku Satu, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1997, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku Dua, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*, PT Bumi Aksara, Jakarta.
- Ortqvist, Daniel, Eryadi K. Masli, Sheikh F. Rahman And Chrishtopher Selvarajah. 2006, ' Determinan of Capital Structure In New Ventures : evidence from Swedish longitudinal data', *Journal of Developmental Entrepreneurship*, vol.11, no.4, pp.277-296.
- Paramu, Hadi. 2006, ' Determinan Struktur Modal : studi Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia', *Usahawan*, Nomor 11, Halaman 48-54.
- Rosa, Elfira. 2008, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Teory Pecking Order*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

- Sawir, Agnes. 2004, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Santika, IBM dan Djaja Nurdin. 2002, ' Struktur Modal Perusahaan Dalam Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*, Nomor 6, Halaman 19-25.
- Setiawan, Rahmat. 2006, ' Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi : Pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ', *Majalah Ekonomi*, Nomor 3, Halaman 318-334.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2001, *Manajemen Keuangan*, Litarata Lintas Media, Jakarta.
- Weston, J.Fred dan Thomass E. Copeland. 1996, *Manajemen Keuangan*, jilid 2, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- [www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/BI Rate](http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/BI+Rate)
- www.bi.go.id/web/id/Moneter/Suku+Bunga/Suku+Bunga+SBI
- www.jawapos.co.id/halaman/index.php?act=detail&nid=46111 - 18k -

Lampiran 1

Data Sebelum Diolah (dikutip dari Indonesian Capital Directory tahun 2002-2007)

Tahun	Kode	TLD	T A	EBIT	CA	Inventory	CL	Sales t	Sales (t-1)	TFA	TL	DPR	Internal
2002	ADES	52,906	206,917	-8,634	34,043	9,193	67,133	148,456	123,206	171,115	120,038	2.06	0.00%
2002	AISA	89,306	86,335	-18,089	8,978	4,028	28,255	35,764	57,533	19,823	117,560	0	0.00%
2002	AQUA	43,871	545,394	84,825	196,368	7,561	274,818	1,021,899	793,652	338,806	318,689	17.12	0.00%
2002	CEKA	12,850	300,442	7,610	116,560	116,560	60,580	172,968	149,108	181,227	73,430	0	0.00%
2002	DAVO	292,788	791,797	33,976	126,212	72,637	378	600,501	507,823	665,098	293,166	0	0.00%
2002	DLTA	19,132	379,537	57,948	219,003	32,126	64,614	277,637	306,073	155,544	83,747	14.29	0.00%
2002	FAST	22,567	244,381	45,303	113,164	33,175	85,078	715,230	593,904	65,614	107,644	18.96	0.00%
2002	INDF	6,371,838	15,251,516	1,880,136	7,147,003	2,743,304	4,341,302	16,466,285	14,644,598	5,661,424	11,588,818	32.74	0.00%
2002	MLBI	19,467	475,039	121,506	213,154	59,628	172,631	542,394	569,921	246,924	192,098	76.72	0.00%
2002	MYOR	465,927	1,332,375	151,799	683,149	88,223	114,014	998,557	833,977	645,739	579,940	0	0.00%
2002	PSDN	7,880	353,557	-11,553	185,854	110,680	1,788,089	384,709	326,991	135,916	1,805,427	0	0.00%
2002	PTSP	67,071	124,981	16,564	36,860	9,111	26,658	160,930	154,134	31,064	98,322	0	0.00%
2002	SIPD	944,048	1,149,368	21,856	441,791	202,218	130,174	1,315,702	1,307,868	465,922	1,074,223	0	0.00%
2002	SKLT	267,368	120,639	-6,872	51,744	20,388	199,238	158,329	175,277	42,681	467,241	0	1.20%
2002	SMAR	2,411,548	3,570,086	238,286	912,088	348,610	1,493,092	3,078,926	2,294,285	1,861,068	3,904,713	0	0.00%
2002	STTP	31,568	470,452	39,314	216,809	112,023	169,567	627,774	518,463	244,297	201,135	0	6.28%
2002	TBLA	348,508	1,021,668	50,819	197,828	51,313	193,017	626,649	614,998	723,647	542,002	0	0.05%
2002	ULTJ	316,071	1,018,073	64,372	194,519	103,295	176,266	408,794	478,403	757,938	492,338	50.93	0.00%
2003	ADES	20,818	192,043	-20,000	29,622	9,981	80,981	168,936	148,456	162,421	101,799	0	0.00%
2003	AISA	161,281	339,919	17,411	100,020	26,799	83,598	167,420	35,764	239,899	244,880	0	0.00%
2003	AQUA	205,963	523,302	80,411	211,120	7,816	41,534	1,077,222	1,021,899	312,182	247,497	16.65	0.00%
2003	CEKA	12,400	295,249	985	134,046	84,726	54,203	180,498	172,968	161,203	66,603	0.28	0.00%
2003	DAVO	302,992	894,073	108,171	216,599	86,736	435	854,967	600,501	677,474	303,427	0	0.00%
2003	DLTA	27,611	398,857	51,301	250,856	41,630	50,195	302,646	277,637	148,001	77,805	14.88	0.00%
2003	FAST	27,934	280,571	41,459	109,952	33,793	86,760	795,290	715,230	170,618	114,694	19.68	0.00%
2003	INDF	6,888,138	15,308,854	2,008,795	6,994,334	2,218,210	3,664,193	17,871,425	16,466,285	8,314,521	10,552,330	43.81	0.00%
2003	MLBI	20,336	483,004	105,534	223,267	60,829	194,371	562,852	542,394	259,737	214,707	78.05	0.00%

(Lanjutan lampiran 1)

Tahun	Kode	TLD	T A	EBIT	CA	Inventory	CL	Sales t	Sales (t-1)	TFA	TL	DPR	Internal
2003	MYOR	400,243	1,284,779	151,019	679,771	122,798	69,247	1,103,893	998,557	605,007	469,490	0.23	0.00%
2003	PSDN	164,011	174,970	-14,081	59,747	33,337	100,096	90,051	384,709	115,222	264,107	0	0.00%
2003	PTSP	58,295	111,320	7,017	38,659	8,298	27,466	153,305	160,930	72,661	85,761	0	0.00%
2003	SIPD	934,293	1,265,566	-40,039	422,141	175,659	124,612	1,126,708	1,315,702	843,425	1,058,905	0	0.00%
2003	SKLT	253,230	111,137	-12,136	48,111	16,692	193,360	151,518	158,329	63,025	446,590	0	0.00%
2003	SMAR	2,183,780	3,629,993	116,839	953,939	475,677	1,699,496	3,332,321	3,078,926	2,676,054	3,883,276	0	1.20%
2003	STTP	244,976	1,127,996	49,656	260,332	47,458	497,182	443,115	627,774	867,664	742,158	0	0.00%
2003	TBLA	329,230	1,151,281	74,183	320,100	115,595	319,416	715,576	626,649	831,181	648,646	0.31	6.28%
2003	ULTJ	278,028	1,120,851	85,851	290,730	143,635	282,118	490,632	408,794	830,121	560,146	0	0.04%
2004	ADES	14,516	106,554	-69,282	25,616	7,775	60,682	125,554	168,936	80,938	75,198	0	0.00%
2004	AISA	112,802	342,438	25,362	106,355	43,809	134,508	228,437	167,420	236,083	247,310	0	0.00%
2004	AQUA	222,699	671,109	116,674	378,367	23,453	85,921	1,333,147	1,077,222	292,742	308,620	16.96	0.00%
2004	CEKA	20,621	289,741	-11,720	97,511	63,799	65,753	167,612	180,498	192,230	86,374	0	0.00%
2004	DAVO	887,658	1,577,951	172,478	383,640	86,933	688	1,032,178	854,967	1,194,310	888,346	0	0.00%
2004	DLTA	26,968	455,244	58,204	299,334	40,032	72,389	353,481	302,646	155,910	137,928	14.48	0.00%
2004	FAST	32,208	321,984	47,957	121,330	28,247	94,829	889,423	795,290	200,654	127,038	21.53	0.00%
2004	INDF	6,390,075	15,673,356	2,098,331	6,415,060	9,258,296	4,337,508	17,918,528	17,871,425	9,258,296	10,727,582	43.94	0.00%
2004	MLBI	30,599	553,081	104,974	268,211	72,001	272,933	710,911	562,852	284,870	303,532	72.39	0.00%
2004	MYOR	273,322	1,280,645	130,632	637,641	184,596	124,850	1,378,127	1,103,893	643,004	398,172	0.23	0.00%
2004	PSDN	170,460	179,603	21,711	85,110	94,493	93,480	269,990	90,051	94,493	263,940	0	1.07%
2004	PTSP	31,866	84,440	12,972	37,996	11,395	49,066	160,100	153,305	46,444	80,931	0	0.00%
2004	SIPD	1,028,656	1,254,009	-69,058	450,655	178,808	173,121	1,353,621	1,126,708	803,354	1,201,777	0	0.00%
2004	SKLT	275,074	112,336	-7,537	53,743	16,465	215,428	137,754	151,518	58,593	490,502	0	0.60%
2004	SMAR	3,595,839	3,972,684	283,395	1,051,368	506,080	725,434	4,274,569	3,332,321	2,921,316	4,321,273	0	0.00%
2004	STTP	41,918	470,177	47,872	218,834	94,850	110,296	712,558	443,115	251,343	152,214	0	6.28%
2004	TBLA	560,987	1,352,092	134,135	397,888	129,297	279,299	1,191,010	715,576	954,204	840,285	0.29	0.05%
2004	ULTJ	400,678	1,300,240	86,453	431,789	150,020	89,623	546,325	490,632	868,451	490,302	0	0.00%
2005	ADES	19,062	210,052	-117,654	60,794	21,883	278,891	143,751	125,554	149,258	297,953	0	0.00%

(Lanjutan lampiran 1)

Tahun	Kode	TLD	T A	EBIT	CA	Inventory	CL	Sales t	Sales (t-1)	TFA	TL	DPR	Internal
2005	AISA	88,828	357,786	27,146	142,050	51,093	173,794	229,973	228,437	215,735	262,621	0	0.00%
2005	AQUA	255,794	732,354	72,503	442,484	24,342	62,333	1,563,156	1,333,147	289,871	318,127	16.98	0.00%
2005	CEKA	58,383	328,249	8,193	150,317	99,975	90,794	240,713	167,612	177,932	149,177	0	0.00%
2005	DAVO	941,101	1,746,895	162,112	637,403	83,031	26,120	1,120,893	1,032,178	1,109,491	967,221	0	0.00%
2005	DLTA	27,288	537,785	73,435	382,805	46,751	103,623	432,729	353,481	154,979	130,911	19.87	0.00%
2005	FAST	38,958	377,905	52,679	125,833	34,436	110,742	1,028,393	889,423	252,072	149,701	21.61	0.00%
2005	INDF	5,639,712	14,786,084	1,662,497	6,471,590	8,314,494	4,402,870	18,764,650	17,918,528	8,314,494	10,042,582	38.08	0.00%
2005	MLBI	33,025	575,385	126,816	213,946	71,057	314,409	852,613	710,911	361,439	347,434	76.64	0.00%
2005	MYOR	357,685	1,459,969	93,536	675,637	171,712	191,029	1,706,184	1,378,127	784,332	548,714	0.42	0.00%
2005	PSDN	164,380	284,336	29,342	130,883	153,454	21,038	387,830	269,990	153,454	185,417	0	1.07%
2005	PTSP	53,179	76,412	7,077	33,177	9,217	16,266	152,170	160,100	43,235	69,445	0	0.00%
2005	SIPD	14,528	1,157,773	-84,864	393,050	102,913	199,383	1,425,223	1,353,621	764,723	213,911	0	0.00%
2005	SKLT	35,601	94,436	-8,128	58,401	19,163	41,205	167,282	137,754	36,035	76,805	0	0.60%
2005	SMAR	1,638,098	4,597,227	424,970	1,490,234	636,461	1,030,549	4,656,674	4,274,569	3,106,993	2,668,647	0	0.00%
2005	STTP	41,549	477,443	20,827	230,897	95,589	107,295	641,698	712,558	246,546	148,844	0	6.28%
2005	TBLA	602,720	1,451,439	121,531	352,676	146,246	335,537	1,220,636	1,191,010	1,098,763	938,257	0	0.06%
2005	ULTJ	176,319	1,254,444	61,132	416,428	169,391	262,802	711,732	546,325	838,016	439,122	319	0.00%
2006	ADES	22,749	233,253	-127,514	50,039	11,602	427,199	135,043	143,751	183,214	449,948	0	0.00%
2006	AISA	110,796	363,933	27,289	170,645	74,615	157,840	333,455	229,973	193,288	268,636	0	0.00%
2006	AQUA	269,501	795,244	67,563	527,137	23,732	73,395	1,665,615	1,563,156	268,107	342,897	0	0.00%
2006	CEKA	32,771	280,807	8,443	186,290	91,316	53,675	391,062	240,713	94,517	86,446	0	0.00%
2006	DAVO	1,559,366	2,707,801	279,804	1,032,260	287,505	172,484	1,656,584	1,120,893	1,675,541	1,731,850	0	0.00%
2006	DLTA	27,744	577,411	51,682	419,204	46,090	110,184	396,733	432,729	158,208	137,928	0	0.00%
2006	FAST	47,322	483,575	89,872	158,552	46,351	148,045	1,276,416	1,028,393	325,023	195,366	12.95	0.00%
2006	INDF	4,250,599	16,112,493	1,975,709	7,457,559	8,654,934	6,273,098	21,941,558	18,764,650	8,654,934	10,523,697	49.99	0.00%
2006	MLBI	35,974	610,437	131,108	198,646	76,459	375,933	891,001	852,613	411,791	411,907	75.6	0.00%
2006	MYOR	358,772	1,553,377	170,905	796,223	230,681	203,673	1,971,513	1,706,184	757,154	562,445	0.29	0.00%
2006	PSDN	106,076	288,085	30,876	144,903	143,182	66,671	519,849	387,830	143,182	172,747	0	0.00%

(Lanjutan lampiran 1)

Tahun	Kode	TLD	T A	EBIT	CA	Inventory	CL	Sales t	Sales (t-1)	TFA	TL	DPR	Internal
2006	PTSP	54,337	75,759	-3,286	33,143	9,350	16,865	145,440	152,170	42,616	71,202	0	0.00%
2006	SPD	13,948	1,113,796	68,258	436,225	150,153	115,042	1,111,242	1,425,223	677,571	128,990	0	0.00%
2006	SKLT	34,306	94,770	2,409	64,303	24,916	36,920	193,928	167,282	30,467	71,225	0	0.06%
2006	SMAR	1,645,073	5,311,931	617,084	1,657,616	710,275	1,089,633	4,708,250	4,656,674	3,654,315	2,734,706	0.21	0.00%
2006	STTP	42,116	467,491	14,795	221,725	97,006	82,350	555,208	641,698	245,766	124,466	0	6.51%
2006	TBLA	735,278	2,049,163	134,784	662,858	131,011	448,132	1,193,999	1,220,636	1,386,305	1,183,409	0	0.05%
2006	ULTJ	77,301	1,249,080	66,077	421,543	147,845	355,876	835,230	711,732	827,537	433,177	0	0.00%
2007	ADES	15,309	178,761	-123,033	33,121	6,371	96,346	131,549	135,043	145,640	111,655	0	0.00%
2007	AISA	102,741	515,609	55,899	226,961	109,426	301,804	499,870	333,455	288,648	404,545	0	0.00%
2007	AQUA	297,936	891,530	89,271	564,787	24,701	79,642	1,952,156	1,665,615	326,743	377,577	19.97	0.00%
2007	CEKA	58,873	613,680	42,723	456,316	273,267	335,769	812,635	391,062	157,363	394,642	0	0.00%
2007	DAVO	2,539,570	3,868,528	539,369	1,339,276	312,375	144,551	2,800,084	1,656,584	2,529,252	2,684,121	0	0.00%
2007	DLTA	27,881	592,359	60,612	432,547	28,758	103,664	439,823	396,733	159,812	131,545	0	0.00%
2007	FAST	63,905	629,491	134,658	240,957	54,235	188,228	1,589,643	1,276,416	388,534	252,133	19.58	0.00%
2007	INDF	5,902,677	29,527,466	2,894,428	11,766,665	4,169,150	12,776,365	27,858,304	21,941,558	17,760,801	18,679,042	0	0.00%
2007	MLBI	37,212	621,835	133,153	228,688	64,747	386,816	978,600	891,001	393,147	424,028	89.89	0.00%
2007	MYOR	428,911	1,893,175	238,713	1,043,843	266,716	356,123	2,828,440	1,971,513	849,333	785,034	0.22	0.00%
2007	PSDN	105,190	291,723	27,789	162,849	67,484	73,224	600,060	519,849	128,874	178,414	0	0.00%
2007	PTSP	47,459	74,009	4,945	31,554	8,731	21,685	163,777	145,440	42,455	69,144	0	0.00%
2007	SIPD	18,192	1,294,773	48,917	650,885	312,631	270,544	1,632,454	1,111,242	643,888	288,737	0	0.00%
2007	SKLT	32,748	182,697	-1,133	81,985	28,283	53,552	237,050	193,928	100,712	86,300	0	0.00%
2007	SMAR	2,345,313	8,063,169	1,663,242	3,766,818	1,460,037	2,189,600	8,079,714	4,708,250	4,296,351	4,534,913	0.01	0.00%
2007	STTP	312,949	517,448	27,147	204,499	111,510	115,605	600,330	555,208	312,949	158,828	0	6.50%
2007	TBLA	976,208	2,457,120	252,458	981,728	436,850	542,011	1,844,207	1,193,999	1,475,393	1,518,219	0	0.05%
2007	ULTJ	297,761	1,362,830	73,742	551,947	291,483	232,731	1,126,800	835,230	810,883	530,492	0	5.72%

Lampiran 2

Data Setelah Diolah dan Dikelompokkan Berdasarkan Variabel

No	Tahun	Kode	DEBT	PROFIT	LIQ	SIZE	RIBIS	GROW	AGEN	DDIVID	DINTERN
1	2002	ADES	0.255687	-0.041727	0.370161	206,917	0.129487	0.204941	0.826974	1	0
2	2002	AISA	1.034412	-0.209521	0.17519	86335	0.19531	-0.378374	0.229606	0	0
3	2002	AQUA	0.080439	0.15553	0.687026	545394	0.005727	0.287591	0.621213	1	0
4	2002	CEKA	0.04277	0.025329	0	300442	0.016113	0.160018	0.603201	0	0
5	2002	DAVO	0.369777	0.04291	141.7328	791797	0.020633	0.182501	0.839986	0	0
6	2002	DLTA	0.050409	0.152681	2.892206	379537	0.028617	-0.092906	0.409826	1	0
7	2002	FAST	0.092344	0.185379	0.940184	244381	0.009971	0.204286	0.268491	1	0
8	2002	INDF	0.417784	0.123275	1.014373	15251516	0.037929	0.124393	0.371204	1	0
9	2002	MLBI	0.04098	0.255781	0.88933	475039	0.031579	-0.0483	0.519797	1	0
10	2002	MYOR	0.349697	0.113931	5.218008	1332375	0.015835	0.197344	0.484653	0	0
11	2002	PSDN	0.022288	-0.032676	0.042042	353557	0.092628	0.176513	0.384425	0	0
12	2002	PTSP	0.53665	0.132532	1.040926	124981	0.021735	0.044092	0.24855	0	0
13	2002	SIPD	0.821363	0.019016	1.840406	1149368	0.002682	0.00599	0.405372	0	0
14	2002	SKLT	2.216265	-0.056963	0.15738	120639	0.016429	-0.096693	0.353791	0	1
15	2002	SMAR	0.675487	0.066745	0.37739	3570086	0.010029	0.341998	0.521295	0	0
16	2002	STTP	0.067101	0.083566	0.617962	470452	0.024175	0.210837	0.519281	0	1
17	2002	TBLA	0.341117	0.049741	0.759078	1021668	0.033701	0.018945	0.7083	0	1
18	2002	ULTJ	0.31046	0.063229	0.517536	1018073	0.022668	-0.145503	0.744483	1	0
Σ=			7.725029	1.128758	159.272	27,442,557	0.715248	1.397671	9.060447	7	3
19	2003	ADES	0.108403	-0.104143	0.242538	192043	0.037867	0.137953	0.845753	0	0
20	2003	AISA	0.474469	0.051221	0.87587	339919	0.307314	3.681244	0.705753	0	0
21	2003	AQUA	0.393583	0.153661	4.894881	523302	0.005318	0.054137	0.596562	1	0
22	2003	CEKA	0.041998	0.003336	0.909913	295249	0.021202	0.043534	0.54599	1	0
23	2003	DAVO	0.33889	0.120987	298.5356	894073	0.049797	0.423756	0.757739	0	0
24	2003	DLTA	0.069225	0.12862	4.168264	398857	0.030531	0.090078	0.371063	1	0
25	2003	FAST	0.099561	0.147767	0.877812	280571	0.005631	0.111936	0.60811	1	0
26	2003	INDF	0.449945	0.131218	1.303459	15308854	0.014824	0.085334	0.543118	1	0
27	2003	MLBI	0.042103	0.218495	0.835711	483004	0.034775	0.037718	0.537753	1	0
28	2003	MYOR	0.311527	0.117545	8.04328	1284779	0.01564	0.105488	0.470904	1	0
29	2003	PSDN	0.937366	-0.080477	0.263847	174970	0.097962	-0.765924	0.658524	0	0

(Lanjutan Lampiran 2)

No	Tahun	Kode	DEBT	PROFIT	LIQ	SIZE	RIBIS	GROW	AGEN	DDIVID	DINTERN
30	2003	PTSP	0.5236705	0.0630345	1.105403	111320	0.029774	-0.047381	0.652722	0	0
31	2003	SIPD	0.7382412	-3.16E-05	1.977996	1265566	0.008534	-0.143645	0.666441	0	0
32	2003	SKLT	2.2785391	-0.000109	0.16249	111137	0.028872	-0.043018	0.567093	0	1
33	2003	SMAR	0.6015934	0.0321871	0.281414	3629993	0.03035	0.0823	0.737206	0	0
34	2003	STTP	0.2171781	0.0440214	0.428161	1127996	0.025257	-0.294149	0.769208	0	1
35	2003	TBLA	0.2859684	0.0644352	0.640247	1151281	0.015366	0.141909	0.721962	1	1
36	2003	ULTJ	0.2480508	0.0765945	0.521395	1120851	0.029498	0.200194	0.740617	0	0
$\Sigma=$			8.1603123	1.1683608	326.0683	28,693,765	0.788514	3.901465	11.49652	8	3
37	2004	ADES	0.1362314	-0.650206	0.294008	106554	0.269312	-0.256795	0.759596	0	0
38	2004	AISA	0.3294085	0.074063	0.464998	342438	0.354105	0.364455	0.689418	0	0
39	2004	AQUA	0.3318373	0.1738525	4.130701	671109	0.006531	0.237579	0.436206	1	0
40	2004	CEKA	0.0711705	-0.04045	0.512707	289741	0.057944	-0.071391	0.663455	0	0
41	2004	DAVO	0.5625384	0.109305	431.2602	1577951	0.055907	0.207272	0.756874	0	0
42	2004	DLTA	0.0592386	0.1278523	3.582064	455244	0.02416	0.167969	0.342476	1	0
43	2004	FAST	0.1000298	0.1489422	0.981588	321984	0.006022	0.118363	0.62318	1	0
44	2004	INDF	0.407703	0.1338789	-0.6555	15673356	0.002374	0.002636	0.590703	1	0
45	2004	MLBI	0.0553246	0.1897986	0.718894	553081	0.03819	0.263051	0.51506	1	0
46	2004	MYOR	0.2134253	0.1020048	3.628714	1280645	0.029642	0.248424	0.502094	1	0
47	2004	PSDN	0.9490933	0.1208833	-0.100374	179603	0.118479	1.99819	0.526122	0	1
48	2004	PTSP	0.3773804	0.1536239	0.542147	84440	0.028836	0.044323	0.550024	0	0
49	2004	SIPD	0.820294	-0.05507	1.570272	1254009	0.035237	0.201395	0.640629	0	0
50	2004	SKLT	2.4486718	-0.067093	0.173042	112336	0.028838	-0.090841	0.521587	0	1
51	2004	SMAR	0.905141	0.0713359	0.751671	3972684	0.021949	0.28276	0.735351	0	0
52	2004	STTP	0.0891537	0.101817	1.124102	470177	0.027322	0.608066	0.534571	0	1
53	2004	TBLA	0.414903	0.0992055	0.961661	1352092	0.016246	0.664407	0.705724	1	1
54	2004	ULTJ	0.308157	0.06649	3.143936	1300240	0.009894	0.113513	0.667916	0	0
$\Sigma=$			8.5797014	0.8602344	453.0848	29,997,684	1.130989	5.103375	10.76098	7	4
55	2005	ADES	0.090749	-0.560118	0.13952	210052	0.35333	0.144934	0.710576	0	0
56	2005	AISA	0.2482713	0.0758722	0.523361	357786	0.007022	0.006724	0.602972	0	0

(Lanjutan Lampiran 2)

No	Tahun	Kode	DEBT	PROFIT	LIQ	SIZE	RIBIS	GROW	AGEN	DDIVID	DINTERN
57	2005	AQUA	0.34927644	0.09899994	6.7081963	732354	0.021042	0.1725309	0.395807219	1	0
58	2005	CEKA	0.17786193	0.02495971	0.554464	328249	0.053707	0.4361323	0.542064104	0	0
59	2005	DAVO	0.53872786	0.09280008	21.224043	1746895	0.020329	0.0859493	0.635121745	0	0
60	2005	DLTA	0.05074147	0.13655085	3.2430445	537785	0.002857	0.2241931	0.288180221	1	0
61	2005	FAST	0.1030894	0.13939747	0.8253147	377905	0.001371	0.1562474	0.667024781	1	0
62	2005	INDF	0.38142026	0.1124366	-0.418569	14786084	0.015283	0.0472205	0.562318867	1	0
63	2005	MLBI	0.05739635	0.22040199	0.4544685	575385	0.022696	0.1993245	0.628168965	1	0
64	2005	MYOR	0.24499493	0.06406711	2.6379503	1459969	0.040996	0.2380456	0.537225105	1	0
65	2005	PSDN	0.57811885	0.10319481	-1.072868	284336	0.135353	0.4364606	0.539692477	0	1
66	2005	PTSP	0.6959509	0.09261634	1.4730112	76412	0.020144	-0.0495315	0.56581427	0	0
67	2005	SIPD	0.01254823	-0.0732993	1.4551742	1157773	0.03218	0.0528966	0.660512035	0	0
68	2005	SKLT	0.37698547	-0.0860689	0.9522631	94436	0.029932	0.2143531	0.381581177	0	1
69	2005	SMAR	0.35632306	0.09244051	0.8284642	4597227	0.028157	0.0893903	0.675840675	0	0
70	2005	STTP	0.087024	0.04362196	1.2610839	477443	0.03991	-0.0994445	0.516388344	0	1
71	2005	TBLA	0.41525686	0.08373139	0.6152228	1451439	0.006678	0.0248747	0.757016313	0	1
72	2005	ULTJ	0.1405555	0.04873235	0.9400119	1254444	0.047349	0.302763	0.668037792	1	0
Σ=			4.90529177	0.71033662	42.344157	30505974	0.878337	2.6830634	10.33434268	7	4
73	2006	ADES	0.09752929	-0.5466768	0.0899745	233253	0.200387	-0.060577	0.785473284	0	0
74	2006	AISA	0.30444065	0.07498358	0.6084009	363933	0.0192	0.4499746	0.531108748	0	0
75	2006	AQUA	0.33889096	0.08495883	6.858846	795244	0.025595	0.0655462	0.337138036	0	0
76	2006	CEKA	0.11670293	0.03006691	1.7694271	280807	0.05677	0.6245986	0.336590612	0	0
77	2006	DAVO	0.5758791	0.10333256	4.3178208	2707801	0.013526	0.4779145	0.618782916	0	0
78	2006	DLTA	0.04804896	0.08950643	3.3862811	577411	0.02146	-0.0831837	0.273995473	0	0
79	2006	FAST	0.09785866	0.18584914	0.7578844	483575	0.010386	0.2411753	0.672125317	1	0
80	2006	INDF	0.26380766	0.1226197	-0.190875	16112493	0.016057	0.1693028	0.537156727	1	0
81	2006	MLBI	0.05893155	0.21477728	0.3250233	610437	0.000812	0.0450239	0.674583946	1	0
82	2006	MYOR	0.23096261	0.11002159	2.7767156	1553377	0.021128	0.1555102	0.487424495	1	0
83	2006	PSDN	0.36821077	0.1071767	0.0258133	288085	0.011022	0.3404043	0.497013034	0	0
84	2006	PTSP	0.71723492	-0.0433744	1.4107916	75759	0.052762	-0.0442269	0.562520625	0	0
85	2006	SIPD	0.01252294	0.06128411	2.4866744	1113796	0.067515	-0.2203031	0.608343898	0	0
86	2006	SKLT	0.36199219	0.02541944	1.0668202	94770	0.037119	0.1592879	0.321483592	0	1

(Lanjutan Lampiran 2)

No	Tahun	Kode	DEBT	PROFIT	LIQ	SIZE	RIBIS	GROW	AGEN	DDIVID	DINTERN
87	2006	SMAR	0.30969397	0.1161694	0.86941291	5311931	0.0326654	0.0110757	0.68794474	1	0
88	2006	STTP	0.09008943	0.0316477	1.51449909	467491	0.0219198	-0.134783	0.52571279	0	1
89	2006	TBLA	0.3588187	0.0657751	1.1868088	2049163	0.0076164	-0.0218222	0.67652256	0	1
90	2006	ULTJ	0.06188635	0.0529005	0.76908249	1249080	0.0438612	0.1735176	0.66251721	0	0
$\Sigma=$			4.41350164	0.8864379	30.0294019	34368406	0.6598028	2.3484358	9.79643801	5	3
91	2007	ADES	0.08563949	-0.688254	0.27764515	178761	0.0701757	-0.0258732	0.81471909	0	0
92	2007	AISA	0.19926146	0.1084135	0.38944149	515609	0.0193591	0.4990628	0.55981955	0	0
93	2007	AQUA	0.33418505	0.1001324	6.78142186	891530	0.0031879	0.1720332	0.36649692	1	0
94	2007	CEKA	0.09593436	0.0696177	0.54516349	613680	0.0155912	1.0780209	0.25642517	0	0
95	2007	DAVO	0.65646933	0.1394249	7.10407399	3868528	0.0239998	0.6902759	0.65380217	0	0
96	2007	DLTA	0.04706774	0.1023231	3.89517094	592359	0.0209322	0.1086121	0.2697891	0	0
97	2007	FAST	0.10151853	0.2139157	0.99199906	629491	0.0168018	0.2453957	0.61721931	1	0
98	2007	INDF	0.19990462	0.0980249	0.59465388	29527466	0.0084474	0.2696593	0.60150102	0	0
99	2007	MLBI	0.05984224	0.2141292	0.42382166	621835	0.0069036	0.0983153	0.63223685	1	0
100	2007	MYOR	0.22655645	0.1260914	2.18218705	1893175	0.0177734	0.4346545	0.44862889	1	0
101	2007	PSDN	0.36058178	0.0952582	1.30237354	291723	0.0147019	0.1542967	0.44176839	0	0
102	2007	PTSP	0.64125985	0.0668162	1.05247867	74009	0.036119	0.1260795	0.57364645	0	0
103	2007	SIPD	0.01405034	0.0377804	1.25027352	1294773	0.0627631	0.4690355	0.49729798	0	0
104	2007	SKLT	0.17924761	-0.006202	1.00280102	182697	0.0314575	0.2223609	0.55125153	0	0
105	2007	SMAR	0.2908674	0.2062765	1.05351708	8063169	0.0581801	0.7160758	0.53283653	1	0
106	2007	STTP	0.60479314	0.0524632	0.80436832	517448	0.0095008	0.0812704	0.60479314	0	1
107	2007	TBLA	0.39729765	0.1027455	1.00528956	2457120	0.0189176	0.5445633	0.60045623	0	1
108	2007	ULTJ	0.21848727	0.0541095	1.11916333	1362830	0.0104157	0.3490895	0.59499938	0	1
$\Sigma=$			4.7129643	1.0930664	31.7758436	53576203	0.4452278	6.2329281	9.6176877	5	3
$\bar{X}$			0.356	0.054	9.653	1894301.75	0.043	0.201	0.565	0.36	0.19

Lampiran 3

Hasil Perhitungan EBIT/Penjualan

No	Kode Perush	EBIT/penjualan							
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	ADES	-0.27746	-0.04851	-0.05816	-0.11839	-0.55181	-1	-0.94425	-0.93526
2	AISA	-0.11858	-0.26759	-0.50579	0.104	0.11102	0.11804	0.08184	0.11183
3	AQUA	0.0936	0.08452	0.08301	0.07465	0.08752	0.04638	0.04056	0.04573
4	CEKA	0.01432	0.04004	0.044	0.00546	-0.06992	0.03404	0.02159	0.05257
5	DAVO	0.01592	0.03015	0.05658	0.12652	0.1671	0.14463	0.1689	0.19263
6	DLTA	0.26532	0.22965	0.20872	0.16951	0.16466	0.1697	0.13027	0.13781
7	FAST	0.07638	0.05679	0.06334	0.05213	0.05392	0.05122	0.07041	0.08471
8	INDF	0.18865	0.13892	0.11418	0.1124	0.1171	0.0886	0.09004	0.1039
9	MLBI	0.28715	0.25702	0.22402	0.1875	0.14766	0.14874	0.14715	0.13606
10	MYOR	0.13206	0.12074	0.15202	0.13681	0.09479	0.05482	0.08669	0.0844
11	PSDN	-0.14651	0.03649	-0.03003	-0.15637	0.08041	0.07566	0.05939	0.04631
12	PTSP	0.07618	0.05988	0.10293	0.04577	0.08102	0.04651	-0.02259	0.03019
13	SIPD	0.01562	0.01155	0.01661	-3.6E-05	-0.05102	-0.05954	0.06142	0.02997
14	SKLT	-0.02242	-0.0548	-0.0434	-8E-05	-0.05471	-0.04859	0.01242	-0.00478
15	SMAR	0.07579	0.0939	0.07739	0.03506	0.0663	0.09126	0.13106	0.20585
16	STTP	0.11008	0.07836	0.06262	0.11206	0.06718	0.03246	0.02665	0.04522
17	TBLA	0.13578	0.07432	0.0811	0.10367	0.11262	0.09956	0.11288	0.13689
18	ULTJ	0.15588	0.11743	0.15747	0.17498	0.15824	0.08589	0.07911	0.06544

Lampiran 4

Hasil Perhitungan Variabel Independen Resiko Bisnis tahun 2002-2007

No	Kode Perush	σ (EBIT/penjualan)					
		2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	ADES	0.12949	0.03787	0.26931	0.35333	0.20039	0.07018
2	AISA	0.19531	0.30731	0.35411	0.00702	0.0192	0.01936
3	AQUA	0.00573	0.00532	0.00653	0.02104	0.0256	0.00319
4	CEKA	0.01611	0.0212	0.05794	0.05371	0.05677	0.01559
5	DAVO	0.02063	0.0498	0.05591	0.02033	0.01353	0.024
6	DLTA	0.02862	0.03053	0.02416	0.00286	0.02146	0.02093
7	FAST	0.00997	0.00563	0.00602	0.00137	0.01039	0.0168
8	INDF	0.03793	0.01482	0.00237	0.01528	0.01606	0.00845
9	MLBI	0.03158	0.03477	0.03819	0.0227	0.00081	0.0069
10	MYOR	0.01584	0.01564	0.02964	0.041	0.02113	0.01777
11	PSDN	0.09263	0.09796	0.11848	0.13535	0.01102	0.0147
12	PTSP	0.02173	0.02977	0.02884	0.02014	0.05276	0.03612
13	SIPD	0.00268	0.00853	0.03524	0.03218	0.06751	0.06276
14	SKLT	0.01643	0.02887	0.02884	0.02993	0.03712	0.03146
15	SMAR	0.01003	0.03035	0.02195	0.02816	0.03267	0.05818
16	STTP	0.02418	0.02526	0.02732	0.03991	0.02192	0.0095
17	TBLA	0.0337	0.01537	0.01625	0.00668	0.00762	0.01892

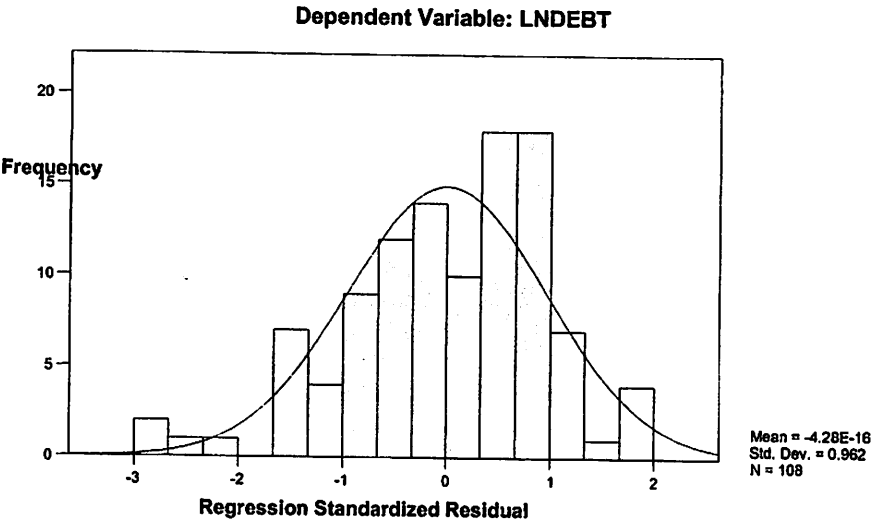
Lampiran 5

Coefficient Correlations(a)

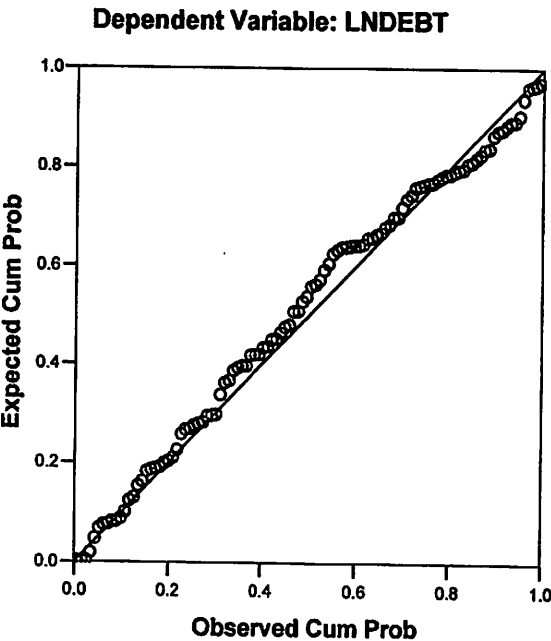
Model		DINTERN	AGEN	GROW	LNSIZE	LIQ	DDIVID	RIBIS	PROFIT
1	Correlations DINTERN	1.000	-0.083	-0.074	0.119	0.130	0.260	0.151	-0.022
	AGEN	-0.083	1.000	0.002	-0.259	-0.230	-0.016	-0.087	0.222
	GROW	-0.074	0.002	1.000	-0.096	0.027	0.138	-0.487	-0.419
	LNSIZE	0.119	-0.259	-0.096	1.000	-0.016	-0.139	0.184	-0.138
	LIQ	0.130	-0.230	0.027	-0.016	1.000	0.187	-0.027	-0.156
	DDIVID	0.260	-0.016	0.138	-0.139	0.187	1.000	-0.047	-0.332
	RIBIS	0.151	-0.087	-0.487	0.184	-0.027	-0.047	1.000	0.565
	PROFIT	-0.022	0.222	-0.419	-0.138	-0.156	-0.332	0.565	1.000
	Covariances DINTERN	0.079	-0.018	-0.006	0.003	7.61E-05	0.018	0.096	-0.006
	AGEN	-0.018	0.619	0.000	-0.018	0.000	-0.003	-0.154	0.175
	GROW	-0.006	0.000	0.071	-0.002	1.52E-05	0.009	-0.294	-0.113
	LNSIZE	0.003	-0.018	-0.002	0.008	-2.95E-06	-0.003	0.037	-0.012
	LIQ	7.61E-05	0.000	1.52E-05	-2.95E-06	4.38E-06	9.79E-05	0.000	0.000
	DDIVID	0.018	-0.003	0.009	-0.003	9.79E-05	0.063	-0.027	-0.083
	RIBIS	0.096	-0.154	-0.294	0.037	0.000	-0.027	5.110	1.283
	PROFIT	-0.006	0.175	-0.113	-0.012	0.000	-0.083	1.283	1.010

a Dependent Variable: LNDEBT

Lampiran 6
Histogram dan Grafik Uji Normalitas Data



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 7
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Uji Normalitas Data

		Unstandardize d Residual
N		108
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.02176852
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.043
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.871
Asymp. Sig. (2-tailed)		.434

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Lampiran 8

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error				Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-2.726	1.182		-2.307	0.023			
PROFIT	0.353	1.005	0.049	0.352	0.726	-0.012	0.035	0.033
LIQ	0.002	0.002	0.085	0.859	0.392	0.108	0.086	0.081
RIBIS	0.130	2.260	0.008	0.058	0.954	0.002	0.006	0.005
GROW	0.073	0.267	0.030	0.272	0.786	0.067	0.027	0.026
AGEN	0.172	0.787	0.023	0.218	0.828	0.071	0.022	0.021
DDIVID	-0.491	0.250	-0.217	-1.961	0.053	-0.242	-0.193	-0.185
DINTERN	0.592	0.281	0.212	2.110	0.037	0.248	0.207	0.199
LNSIZE	0.082	0.090	0.097	0.908	0.366	0.037	0.091	0.086

a Dependent Variable: LNDEBT



Lampiran 9
Rata-rata BI Rate Tahun 2002-2007

Tahun	BI Rate
2002	15.22%
2003	9.94%
2004	7.45%
2005	9.22%
2006	11.83%
2007	8.60%

Sumber : www.bi.go.id dan www.jawapos.co.id (data diolah)