



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENDEKATAN PECKING ORDER THEORY
UNTUK MENGANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMEPENGARUHI STRUTURAL MODAL**

SKRIPSI

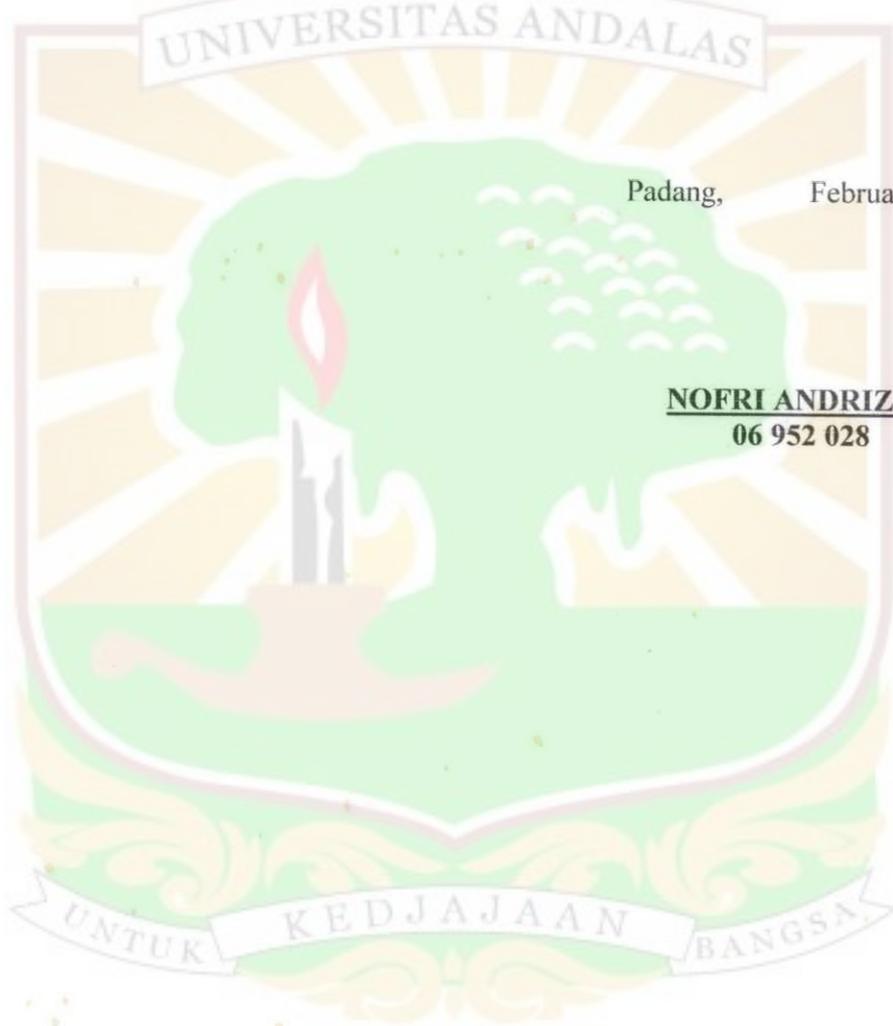


**NOFRI ANDRIZAL
06 952 028**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh penulis lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam skripsi ini dan disebutkan dalam daftar referensi.



Padang, Februari 2011

NOFRI ANDRIZAL
06 952 028

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Puji syukur ke-Hadirat Allah SWT, Sang Pencipta yang Maha Pengasih dan Pemurah kepada umat-Nya, yang telah melimpahkan penulis rahmat dan karunianya atas kekuatan, kesempatan, ilmu pengetahuan dan kesehatan untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu.

Skripsi dengan judul **“Pendekatan Pecking Order Theory Untuk Menganalisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal”** ini disusun guna memenuhi salah satu persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Selama penulisan skripsi ini penulis telah banyak mendapatkan bantuan dan bimbingan moril maupun materil dari para dosen, orang tua, teman-teman, serta rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang, untuk ini penulis ucapkan terima kasih kepada :

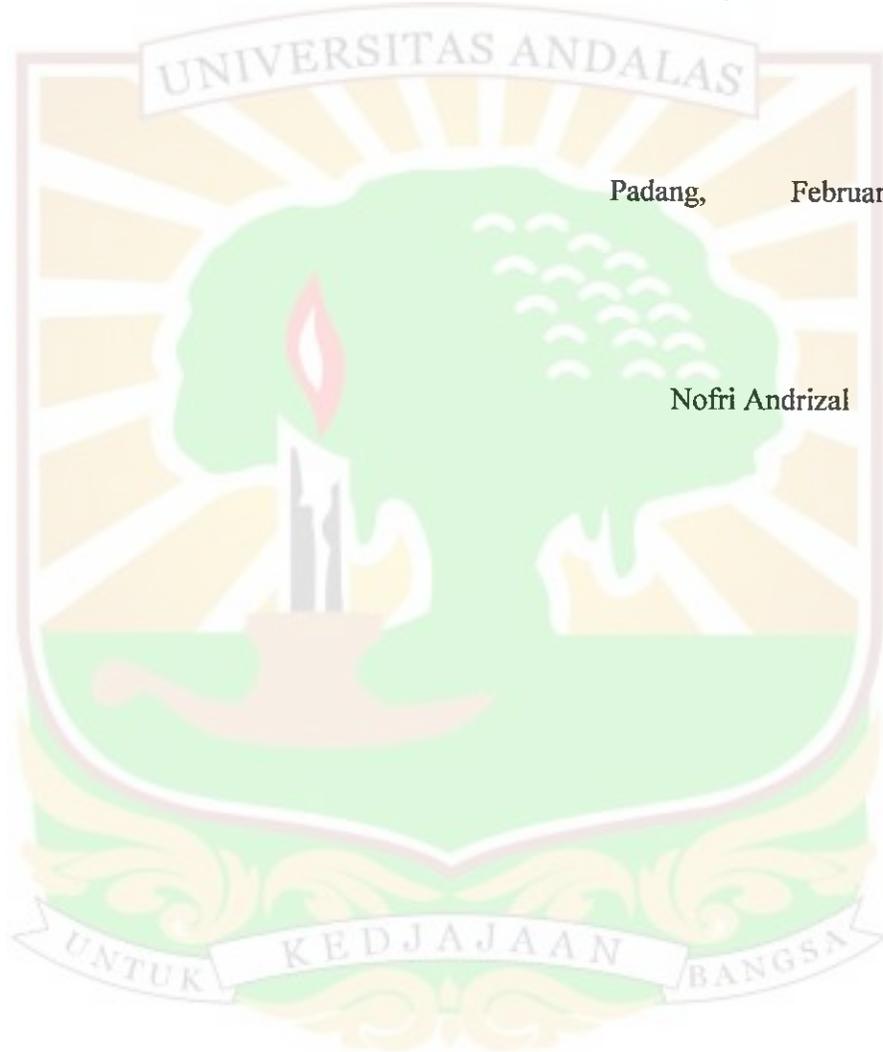
1. Bapak Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
2. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Program Reguler Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Ibu Dra. Yanti, MM, selaku Ketua Jurusan Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
4. Bapak Drs. Djasmi Ilyas, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu guna memberikan petunjuk dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

5. Bapak Drs. Alimunir, MM dan Ibu Rida Rahim, SE. ME, selaku penguji pada ujian seminar hasil yang telah memberikan arahan dan saran-saran kepada penulis dan juga memberikan kepercayaan bagi penulis untuk menyanggah gelar akademik.
6. Bapak dan Ibu Dosen staf pengajar yang telah memberikan ilmunya selama menempuh pendidikan di program studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Semua pegawai Biro Akademik Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
7. Kepada **Papa H. Zulkifli Rizal dan Mama Hj. Juslinar** yang telah memberikan yang terbaik bagi kehidupan penulis dan untuk doa, dorongan, perhatian, pengorbanan, dan kasih sayang yang tulus.
8. Kepada Uda - Udaku (**Adang Doni, Tuan Anto, Da Ade, Da Erka, Bang Momond, Da Yogi**), Uni – Uniku (**Ni Hesti, Ni Epi, Ni Eti, Ni Ur, Ni Desi, Ni Emi**) dan anak – anakku yang di Duri, di Bekasi, Di Padang dan di Bukittinggi yang memberikan semangat dan dorongan sehingga semua ini bisa terselesaikan.
9. My lovely **Widia Eka Petri, Amd.Keb “ mibi “**, terima kasih atas dukungan dan semangat yang diberi, susah senang bersama.
10. Teman - teman Manajemen X10C Dandri, Ajo, Teguh, Daman, Gilang, Yoga, Roby, Akbar, Dian, Felon, Dep, Tomi, Edwin, Yudi, Boi, Pia, Pipit, Nise, Mila, Wina, Ika, Gina, Een, Icut, Tia Gapuak, Bunga, Qory, Uli, Helen, Tia Siteba, Anti (soriiii kalau ado yang ndak tatulisan). Spesial untuk kawan MX10C sekaligus kawan war n simpang ampek : Donny Gambit, Riki Rajadinata, Iqra Reading, Fadzri Fadsan, Aldy Airist, Renra

Poeja, Dayat Gunrose, Ade Extreem, Wanda, Bule) terima kasih atas dukungan dan kebersamaannya, semoga persahabatan kita tetap terjaga.

11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu demi kelancaran dan keberhasilan penyusunan skripsi ini.

Akhir kata dari penulis, mudah-mudahan hasil penelitian dan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi ilmu pengetahuan dan penelitian sejenis.



Padang, Februari 2011

Nofri Andrizal

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
HALAMAN PERSEMBAHAN	
PERNYATAAN	
ABSTRAK	
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.4.1 Manfaat Teoritis	5
1.4.2 Manfaat Praktis	5
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan	6
BAB II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
2.1 Laporan Keuangan	8
2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan	8
2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan	9

2.1.3 Jenis Laporan Keuangan.....	10
2.1.4 Keterbatasan Laporan Keuangan	11
2.2 Struktur Modal	12
2.2.1 Pengertian Struktur Modal.....	12
2.2.2 Unsur – Unsur Struktur Modal	13
2.2.3 Struktur Modal Yang Optimal	18
2.2.4 Teori Struktur Modal.....	19
2.2.5 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	25
2.2.6 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dalam Pecking Order Theory	29
2.3 Penelitian Terdahulu.....	32
2.4 Kerangka Pemikiran.....	34
2.5 Hipotesis Penelitian.....	36

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	37
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	37
3.3 Teknik Pengambilan Sampel	38
3.4 Jenis dan Sumber Data	39
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	40
3.6 Jenis Variabel Penelitian.....	40
3.6.1 Variabel Dependen.....	40
3.6.2 Variabel Independen	41
3.7 Operasional Variabel	41
3.8 Pengukuran Variabel	43
3.8.1 Pengukuran Variabel Dependen	43
3.8.2 Pengukuran Variabel Independen.....	44
3.9 Teknik Analisis Data	45
3.9.1 Analisis Deskriptif	45
3.9.2 Analisis Linear Berganda.....	45
3.9.3 Pengujian Hipotesis.....	46
3.9.4 Pengujian Asumsi Klasik	47

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	51
4.2 Analisa Deskriptif	52
4.3 Uji Korelasi	54
4.4 Uji Asumsi Klasik	57
4.4.1 Uji Normalitas	57
4.4.2 Uji Multikolinieritas.....	58
4.4.3 Uji Heterokedastisitas	59
4.4.4 Uji Autokorelasi.....	60
4.5 Uji Hipotesis	60

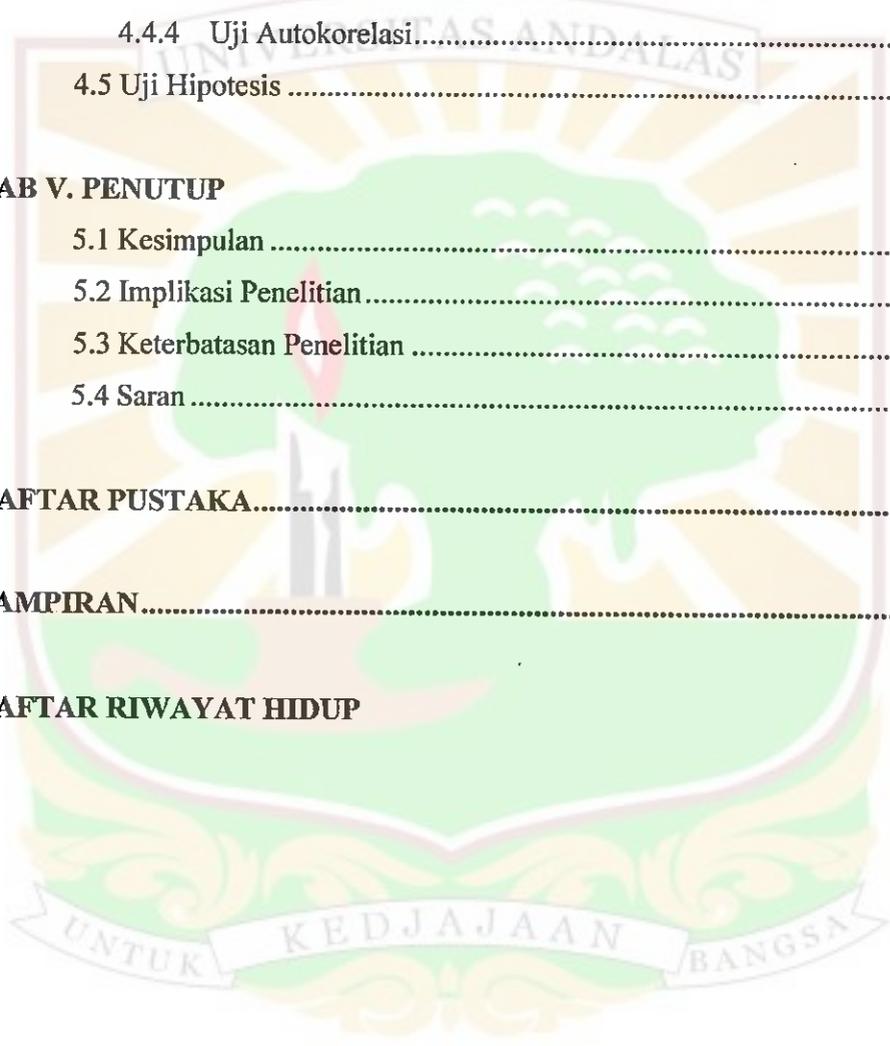
BAB V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan	65
5.2 Implikasi Penelitian.....	68
5.3 Keterbatasan Penelitian	69
5.4 Saran	70

DAFTAR PUSTAKA.....	71
----------------------------	-----------

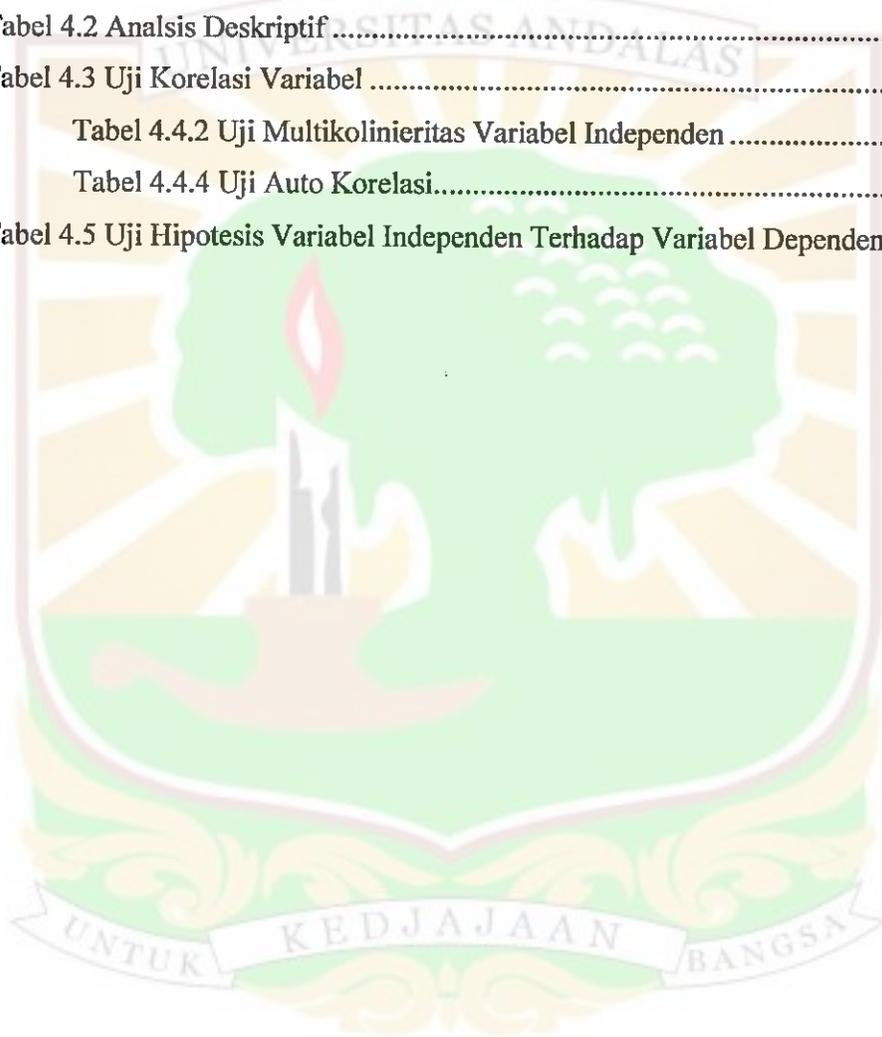
LAMPIRAN.....	73
----------------------	-----------

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Operasional Variabel.....	44
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Automotive dan Allied yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Pada Tahun 2002-2006.....	55
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif	56
Tabel 4.3 Uji Korelasi Variabel	58
Tabel 4.4.2 Uji Multikolinieritas Variabel Independen	61
Tabel 4.4.4 Uji Auto Korelasi.....	63
Tabel 4.5 Uji Hipotesis Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen..	64



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (<i>Pecking Order Theory</i>).....	38
Gambar 4.1	Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual.....	60
Gambar 4.2	Scatterplot	62



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Analisis Deskriptif.....	77
LAMPIRAN 2	Uji Korelasi Variabel Indipenden Terhadap Dependen.....	78
LAMPIRAN 3	Uji Normalitas	79
LAMPIRAN 4	Uji Multikolinieritas	80
LAMPIRAN 5	Uji Heterokedastisitas	81
LAMPIRAN 6	Uji Autokorelasi	82
LAMPIRAN 7	Regression	83
LAMPIRAN 8	Struktur Modal Tahun Perusahaan Sampel.....	86
LAMPIRAN 9	Profitabilitas Tahun Perusahaan Sampel.....	87
LAMPIRAN 10	Likuiditas Tahun Perusahaan Sampel.....	88
LAMPIRAN 11	Ukuran Perusahaan Tahun Perusahaan Sampel	89
LAMPIRAN 12	Earning Volatility Tahun Perusahaan Sampel.....	90
LAMPIRAN 13	Growth Opportunity Tahun Perusahaan Sampel.....	91
LAMPIRAN 14	Tangibility Tahun Perusahaan Sampel	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan kondisi perekonomian global yang semakin pesat merupakan suatu tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan untuk selalu melakukan penyesuaian terutama dalam hal kebijakan agar perusahaan dapat menjawab tantangan dan peluang tersebut. Salah satu kebijakan tersebut dimana perusahaan dalam dunia usaha dewasa ini sangat tergantung sekali dengan masalah pendanaan. Pendanaan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan baik yang bersifat operasional maupun non operasional. Oleh karenanya baik itu pihak manajemen maupun pihak kreditor sudah seharusnya mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan masalah pendanaan ini. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi.

Dalam pengelolaan keputusan pendanaan tersebut, diperlukan manajemen keuangan yang handal dalam perusahaan. Manajemen keuangan merupakan manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengelolaan dana dalam berbagai bentuk investasi maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi. Oleh karena itu manajemen keuangan memegang peranan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan karena semua fungsi yang ada dalam perusahaan baik pemasaran, sumber daya manusia, produksi dan fungsi-fungsi yang lain selalu mempunyai implikasi keuangan (Brigham dan Houston, 2001).

Dalam perspektif manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). Salah satu keputusan penting yang harus diambil seorang manajer keuangan dalam mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pembelanjaan (Damodaran, 2001 dalam Setiawan, 2006). Keputusan pembelanjaan atau keputusan pendanaan (*financing decision*) merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mengambil kebijakan struktur modal, sebuah perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh sebuah tingkat struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang optimal. Berdasarkan *Balance Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984 ; Brigham, 1999 dalam Rizal, 2002) perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Thies & Klock (1991) menyatakan bahwa variabilitas tingkat pendapatan berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang. Akan tetapi Timman & Wessels (1980) mengatakan sebaliknya bahwa struktur

modal dipengaruhi *non debt tax shield*, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu (Harnanto, 1995 : 306 dalam Rizal, 2002) :

1. Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan.
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Ada dua pandangan yang terus didiperdebatkan oleh ahli-ahli keuangan dunia mengenai struktur modal. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang diwakili oleh dua teori yaitu *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Walaupun diskusi tentang kedua pandangan tersebut terus berlangsung di kalangan akademisi, dalam praktek manajemen keuangan perusahaan lebih menerima pandangan tradisional untuk diterapkan dalam praktek bisnis mereka.

Pandangan tradisional yang cenderung untuk diikuti oleh perusahaan di Indonesia adalah *Pecking Order theory* (Wibowo dan Erkaningrum, 2006). Adapun hipotesis *pecking order theory* ini yaitu perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity* (Myers dan Maljuf, 1984 serta Myers, 1984 mengutip dalam Wibowo dan Erkaningrum, 2006).

Pada penelitian kali ini, penulis memfokuskan pada *pecking order theory* untuk mengidentifikasi faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dimana *pecking order theory* ini adalah kebijakan perusahaan tentang sumber penadanaan perusahaan yaitu perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana dari internal dari pada eksternal perusahaan.

Bedasarkan uraian diatas, maka penulis akan melakukan penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan perspektif *pecking order theory*. Maka penelitian ini diberi judul : “ **PENDEKATAN PECKING ORDER THEORY UNTUK MENGANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL** “

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dapat diidentifikasi masalah dengan pendekatan *pecking order theory* adalah sebagai berikut :

Apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity* dan *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal sesuai dengan konsep *pecking order theory* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity* dan *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan bagi ilmu pengetahuan pada umumnya, khususnya pengetahuan tentang struktur modal.
2. Hasil penelitian juga dapat dijadikan referensi bagi mahasiswa jurusan ekonomi untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai pedoman pustaka untuk penelitian lebih lanjut.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Sebagai bahan masukan bagi para investor maupun calon investor tentang perlunya analisis struktur modal dalam mempertimbangkan keputusan investasi, sehingga investor tidak dirugikan karena buruknya laporan keuangan perusahaan tersebut.
2. Sebagai pertimbangan dan evaluasi keuangan perusahaan agar investor menanamkan modal, sehingga dengan adanya investor tersebut perusahaan akan dapat meningkatkan produktivitas.
3. Bagi manajemen, sebagai dasar kebijakan untuk pengambilan keputusan dalam keputusan pendanaan bagi perusahaan yaitu dengan berdasar kepada laba ditahan, utang dan yang terakhir adalah penggunaan

ekuitas. Sehingga keputusan pendanaan yang diambil dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Bagi pihak manajemen dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan.
5. Bagi emiten dan calon emiten diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang pentingnya struktur modal dalam penentuan kebijakan – kebijakan perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis membatasi ruang lingkup pembahasan bahwa perusahaan yang diteliti adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 3 tahun terakhir (2007 – 2009). Pada laporan keuangan tersebut memuat akun-akun yang akan digunakan dalam variabel penelitian, yaitu : profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity* dan *tangibility*. Sedangkan untuk melihat pengaruhnya digunakan variabel tingkat struktur modal. Dimana Struktur modal sebagai variable dependent dan variable lainnya sebagai variable independent.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan dalam melakukan pembahasan dan menyajikan suatu bentuk penulisan yang mudah dipahami, maka hasil penelitian akan disusun secara sistematis menjadi lima bab.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian pendahuluan yang menjelaskan secara garis besar mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan tentang tinjauan literatur yang terdiri atas dasar-dasar teori yang digunakan dalam penelitian ini, konsep-konsep pendukung penelitian ini, penjelasan teoritis mengenai masing-masing variabel, penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini memuat penjelasan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, identifikasi dan pengukuran variabel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini berisikan analisis dan pembahasan yang terdiri atas gambaran umum perusahaan sampel, deskripsi variabel-variabel penelitian, pengujian normalitas, pengujian korelasi, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian, implikasi penelitian serta keterbatasan penelitian dan saran dari penelitian yang dilakukan yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Penentuan struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Konsep teori berkaitan dengan pembahasan dan penelitian masalah tersebut sangat banyak dan bermacam-macam cara pandangnya terhadap masalah dan cara pemecahannya. Bab dua ini berisikan tentang tinjauan literatur dan hipotesis. Adapun tinjauan literatur terdiri atas penjelasan mengenai laporan keuangan, struktur modal, serta beberapa hipotesis yang berkaitan dengan penelitian ini.

2.1 Laporan Keuangan

2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau perusahaan tersebut (Munawir, 2002). Menurut Tandelilin (2001) memberikan definisi, laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bias mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas yang bertuliskan angkaangka, tetapi sangat penting juga untuk memikirkan aktiva riil di balik angka - angka tersebut (Brigham,2006:36).

Sedangkan dalam Standar Akuntansi Indonesia (IAI, 2002) mengenai Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, dijelaskan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Dari pengertian tentang laporan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan suatu perusahaan yang meliputi hasil dari perhitungan berbagai transaksi keuangan dan komponen keuangan lain yang dinyatakan dalam perhitungan akuntansi serta informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Sehingga dari laporan keuangan tersebutlah semua pihak yang berkepentingan akan mengambil keputusan untuk kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan adalah:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan atau perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Adapun tujuan lain laporan keuangan mulai dari tujuan yang bersifat umum sampai kepada tujuan yang spesifik (Munawir, 2002) sebagai berikut :

1. Memberi informasi yang bermanfaat kepada pemakai eksternal untuk memperkirakan jumlah, waktu ketidakpastian aliran kas suatu kesatuan ekonomi.
2. Memberikan informasi mengenai sumber daya, kewajiban dan modal saham kesatuan ekonomi.
3. Memberi informasi mengenai pendapat kesatuan ekonomi dan komponenkomponennya.
4. Memberi informasi mengenai aliran kas kesatuan ekonomi.
5. Memberi informasi mengenai pelaksanaan kewajiban manajemen kesatuan usaha untuk melayani pemegang saham.
6. Memberi informasi yang transparan untuk membantu pemakai eksternal memahami informasi yang diberikan.

2.1.3 Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang umum digunakan perusahaan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, berikut penjelasan tentang laporan keuangan tersebut :

1. Neraca

Neraca adalah laporan mengenai posisi keuangan perusahaan atau badan usaha pada periode tertentu yang menggambarkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari perusahaan tersebut. Neraca merupakan laporan yang menunjukkan nilai aktiva perusahaan dan sumber pembiayaan dari sejumlah aktiva tersebut. Dalam penyajiannya, neraca dibagi dalam dua kelompok besar yaitu aktiva dan passiva.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan Laba rugi adalah suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan perusahaan serta beban yang terjadi dari satu unit usaha dalam satu periode tertentu. Selisih antara penghasilan dengan beban perusahaan merupakan laba atau rugi perusahaan. Laporan laba rugi menggambarkan kinerja perusahaan selama suatu periode akuntansi.

3. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan informasi historis atas perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan yang diklasifikasi berdasarkan aktivitas operasi, investasi ataupun pembiayaan selama satu periode akuntansi. Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

2.1.4 Keterbatasan Laporan Keuangan

Dalam prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia (Ikatan Akuntansi Indonesia, Jakarta Hal.14) dan (Munawir, 2002) secara terperinci menjelaskan tentang sifat dan keterbatasan laporan keuangan sebagai berikut :

1. Laporan keuangan ialah laporan yang bersifat sejarah, yang merupakan laporan atas kejadian-kejadian yang telah lewat.
2. Laporan keuangan bersifat umum dan bukan untuk memenuhi keperluan tiap - tiap pemakai.
3. Dalam proses penyusunannya tidak dapat dilepaskan dari penaksiran-penaksiran dan pertimbangan-pertimbangan.
4. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam sikapnya menghadapi ketidakpastian.

2.2 Struktur Modal

Pelaksanaan sistem manajemen akan turut serta didalam membantu persaingan dengan dunia luar, merebut pasar, maupun hal lain baik dalam era perdagangan bebas Asia maupun Dunia. Pemilihan struktur modal yang tepat akan sangat membantu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh keunggulan bersaing. Kesemuanya tergantung dari bagaimana seorang manajer keuangan mengelola aset-aset perusahaan, agar semua yang menjadi tujuan perusahaan dapat tercapai dengan baik sebagaimana mestinya.

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan. Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Riyanto (1998) struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Indrawati dan Suhendro

(2006), struktur modal merupakan gabungan antara hutang perusahaan (*debt*) dan modal sendiri (*equity*). Sedangkan struktur keuangan adalah struktur yang mencerminkan bagaimana aktiva perusahaan dibiayai, dengan demikian struktur keuangan tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca. Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Dari pengertian diatas, terlihat pentingnya memperhatikan struktur modal karena struktur modal merupakan komponen sumber pembiayaan manajemen untuk investasi jangka panjang.

2.2.2 Unsur – Unsur Struktur Modal

Unsur-unsur struktur permodalan yang pokok dalam setiap perusahaan dapat dibedakan menjadi :

2.2.2.1 Modal Sendiri

Menurut Riyanto (1998), modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lama. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya.

Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan juga berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri didalam perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber intern adalah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Adapun modal yang berasal dari modal ekstern ialah yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal yang berasal dari pemilik perusahaan adalah berbagai macam bentuknya, menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Dalam PT modal yang berasal

dari pemilik adalah modal saham, dalam firma adalah modal dari anggota firma, dalam CV adalah modal yang berasal dari anggota diam atau komanditer, dari perusahaan Perorangan ialah modal yang berasal dari pemiliknya dan pada koperasi ialah simpanan simpanan pokok dan wajib yang berasal dari para anggotanya.

Modal sendiri didalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari :

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti perngambilan bagian atau peserta dalmsuatu PT. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam didalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penenamn yang permanen, karena setiap waktu pemegan saham dapat menjual sahamnya. Adapun jenis-jenis saham adalah sebagai berikut :

a. Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau mendapatkan kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen, dan mengenai ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah :

1. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
2. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba .
3. Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari perusahaanperusahaan.
4. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

b. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal :

1. Pembagian dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk pemegang saham biasa (*common stock*). Dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

2. Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan dari pada saham biasa. Tetapi saham preferen juga memiliki kelemahan dari pada saham biasa yaitu pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

c. Saham preferen kumulatif (*cummulatif preferred stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen, perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif

apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau.

2. Cadangan

Cadangan yang dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan (*Reserve that are surplus*).

Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri.

Cadangan yang termasuk dalam pengertian modal sendiri ialah antara lain :

- Cadangan ekspansi
- Cadangan modal kerja
- Cadangan selisih kurs
- Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

3. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan diatas. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*) Besar kecilnya hak-hak yang dimiliki oleh pemilik modal sendiri dalam perusahaan yang berbeda

satu sama lainnya, tergantung dari kepemilikan relatif atas saham yang dimiliki dalam perbandingannya dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.2.2 Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang

Menurut Riyanto (1998), modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya hanya sementara bekerja didalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang harus dibayar kembali pada saat jatuh temponya. Jadi, hutang jangka panjang merupakan hutang yang pembayarannya akan dilakukan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Dari segi pemilik perusahaan, hutang dianggap sebagai salah satu alternatif pembiayaan yang cukup menarik, karena penggunaan hutang menimbulkan biaya modal setelah pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya. Hutang harus dapat dibayar pada waktu yang telah ditentukan. Karena kegagalan untuk membayar hutang dan bunganya akan mengakibatkan para pemilik kehilangan kontrol terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya klaim dari kreditur kepada perusahaan atas jumlah yang dipinjamkannya. Keberadaan hutang jangka panjang dalam perusahaan pada umumnya digunakan dalam perluasan usaha dan tindakan modernisasi. Keperluan dana untuk hal-hal itu biasanya berada dalam jumlah yang besar.

Adapun jenis atau bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain :

1. Pinjaman Obligasi

Pinjaman adalah pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana sidebitor mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

2. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2.2.3 Struktur Modal Yang Optimal

Struktur modal optimal (Horne dan Wachowicz, 1999) adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Berarti dalam penempatan suatu komposisi yang optimum dari struktur modal, manajemen dihadapkan kepada *trade-off* antara penggunaan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penggunaan hutang disuatu sisi akan memperbesar nilai perusahaan dan akan mengurangi biaya modal rata-rata.

Namun, disisi lain, peningkatan jumlah hutang yang digunakan perusahaan akan berakibat kepada adanya potensi kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan dengan laba yang tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga berkaitan dengan laba per saham yang akan naik karena tingkat utang yang lebih tinggi, maka *leverage* akan dapat menaikkan harga saham. Akan tetapi, tingkat utang yang lebih tinggi juga akan meningkatkan risiko

perusahaan, dan hal tersebut akan menaikkan biaya ekuitas dan dapat menurunkan risiko perusahaan. Jadi, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Di setiap waktu, manajemen akan memiliki suatu struktur modal sasaran yang spesifik di dalam pikirannya yang diasumsikan sebagai sasaran yang optimal, meskipun hal tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. (Brigham dan Houston, 2006).

2.2.4 Teori Struktur Modal

2.2.4.1 Theory Modigliani-Miller (MM) (1963)

Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu:

- a. Tidak terdapat agency cost.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah price-takers.

- h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan weighted average cost of capital (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Risk of the equity bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (business risk) dan tingkat hutang perusahaan (financial risk).

Brealey, Myers dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada

- h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan weighted average cost of capital (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Risk of the equity bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (business risk) dan tingkat hutang perusahaan (financial risk).

Brealey, Myers dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada

pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu :

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam prakteknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya.

2.2.4.2 Trade-off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana

penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” . Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

2.2.4.3 Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta

kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya.” Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu dari pada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan ekstern.

2.2.4.4 Equity Market Timing

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa “Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah”. Praktek inilah yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*. Tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi

fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*.

Menurut Baker dan Wurgler (2002), "Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan equity market timing di masa lalu". Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value rendah. Baker dan Wurgler menggunakan *market-to-book ratio*, yang umumnya digunakan sebagai proxy untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya *market-to-book ratio* juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu overvalued atau undervalued.

2.2.5 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menurut Sartono (2001) adalah :

a. Tingkat Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

d. Skala Perusahaan

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

Beberapa faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan menurut Sekaran (2001) adalah :

a. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan – perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

b. Stabilitas Penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan hutang.

c. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

d. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut.

e. Profitabilitas

Perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil.

f. Besaran Perusahaan

Semakin besar suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar.

g. Risiko Bisnis

Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

h. Operating Leverage

Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Faktor – faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001:39-41) adalah :

a. Stabilitas Penjualan.

Jika penjualan relatif stabil, perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur Aktiva.

Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

c. Leverage operasi.

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan.

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.

e. Profitabilitas.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

f. Pajak.

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan, sedangkan deviden tidak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

g. Pengendalian.

Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.

h. Sifat Manajemen.

Sifat manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat.

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor–faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Keadaan Pasar Modal.

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

k. Kondisi Internal Perusahaan.

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

l. Fleksibilitas Keuangan.

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

2.2.6 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dalam Pecking Order

Theory

2.2.6.1 Profitabilitas

Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan

mempunyai dana internal yang besar. Seperti yang di sampaikan oleh Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa profitabilitas masa lalu dan jumlah laba yang ditahan menjadi hal penting yang menentukan struktur pendanaan. Perusahaan yang lebih menguntungkan mempunyai akses yang lebih besar dalam pendanaan internalnya dan cenderung menggunakan sedikit hutang dalam struktur pendanaannya. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui utang. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.6.2 Likuiditas

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah dalam struktur modalnya, seperti yang dikemukakan oleh Eriotis, et al (1999) bahwa perusahaan yang menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya. Dengan demikian, likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.6.3 Ukuran Perusahaan

Menurut *pecking order theory*, perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi (*asymmetric information*) yang lebih rendah dibanding perusahaan kecil. Implikasinya adalah perusahaan besar akan dapat memperoleh biaya ekuitas yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan kecil. Hal ini menyebabkan perusahaan besar akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah lebih kecil dibanding dengan perusahaan kecil. Sama halnya seperti yang dikemukakan oleh Rajan dan Zingales (1995) yang menyatakan bahwa semakin

besar ukuran perusahaan, semakin kompleks organisasinya. Hal ini menyebabkan semakin tinggi biaya informasi tidak simetris sehingga semakin sulit mendapatkan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.2.6.4 Earning Volatility

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan *earning volatility* atau risiko bisnis yang tinggi menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress*. Seperti yang dikemukakan oleh Titman dan Wessel (1988), bahwa dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Dengan demikian hal ini membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Oleh karena itu *earning volatility* atau risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.6.5 Growth Opportunity

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi. Hal itu menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang, sehingga perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung menggunakan tingkat utang yang besar dalam struktur modalnya. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada

perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston and Brigham, 1994). Dengan demikian *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.6.6 Tangibility

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan level *fixed assets* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang dapat menerbitkan harga saham yang *fair* sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasi. Harris dan Raviv (1991) mengutip dalam Christianti (2006) menyatakan perusahaan dengan *level fixed assets* yang rendah mempunyai lebih banyak masalah *asymmetric information* dibandingkan perusahaan dengan level *fixed asset* yang tinggi. Maka *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Titman and Wessel (1988) menganalisis delapan faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Saidi (2004) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada 97 emiten sector manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara resiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Margaretha (2005), melakukan penelitian tentang struktur modal dan factor penentunya yang dilakukan terhadap perusahaan multinasional di Indonesia. Hasilnya adalah ditemukan bahwa ukuran perusahaan, tipe industri dan control kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan multinasional. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) yang menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Christianti (2006) menemukan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu juga ada studi terdahulu yang memberikan hasil yang berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan perspektif *pecking order theory*.

M.Sienly V.W dan Bram H. (2008) melakukan penelitian dengan struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Dari hasil penelitiannya, variabel yang tidak mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan konsep *pecking order theory*. Sedangkan

variable profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan konsep *trade off theory*.

2.4 Kerangka Pemikiran

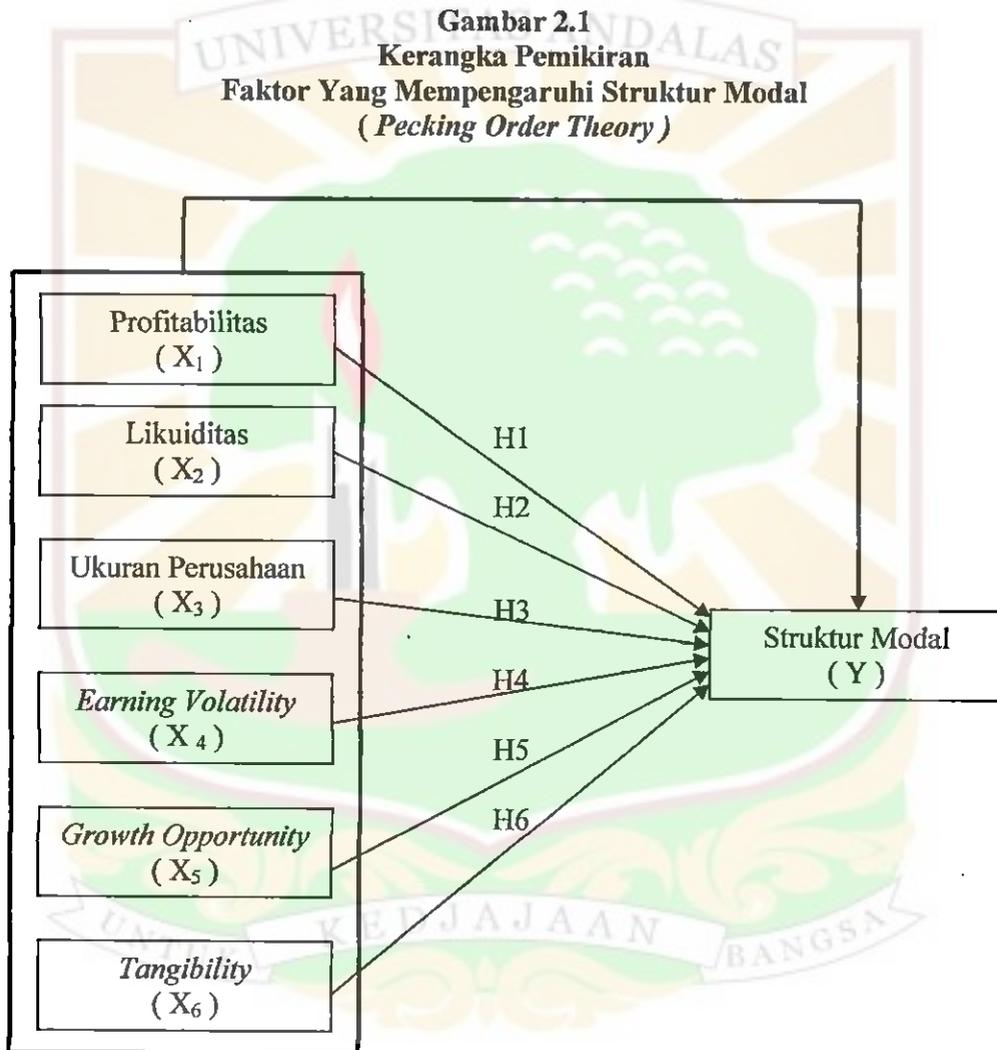
Setiap organisasi baik berupa badan usaha atau badan sosial tidak terlepas dari kebutuhan modal. Pemenuhan modal tersebut adalah menyangkut pada bagaimana perusahaan tersebut memperoleh modal, dan memilih modal yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan. Sumber-sumber modal yang dapat digunakan dalam membiayai investasinya dapat berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Suatu perusahaan jika dalam memenuhi kebutuhan modalnya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi.

Dalam pemenuhan modal perusahaan tersebut banyak faktor – faktor yang perlu di pertimbangkan dalam pembentukan struktur modal. Dalam penelitian ini, faktor – faktor yang dipertimbangkan dalam pemenuhan atau pembentukan struktur modal didasarkan pada konsep *pecking order theory*. Dimana dalam konsep *pecking order theory* terdapat enam faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity*, *tangibility*.

Pecking Order Theory dipilih sebagai pendekatan atau konsep untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal karena penelitian sebelumnya belum banyak yang melakukannya. Penelitian sebelumnya hanya meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal secara umum, tidak

ada pembatasan secara konsep teoritis. Selain itu, *pecking order theory* digunakan dalam meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal karena perusahaan di Indonesia banyak yang menggunakan *pecking order theory* ini untuk pembentukan struktur modal perusahaannya.

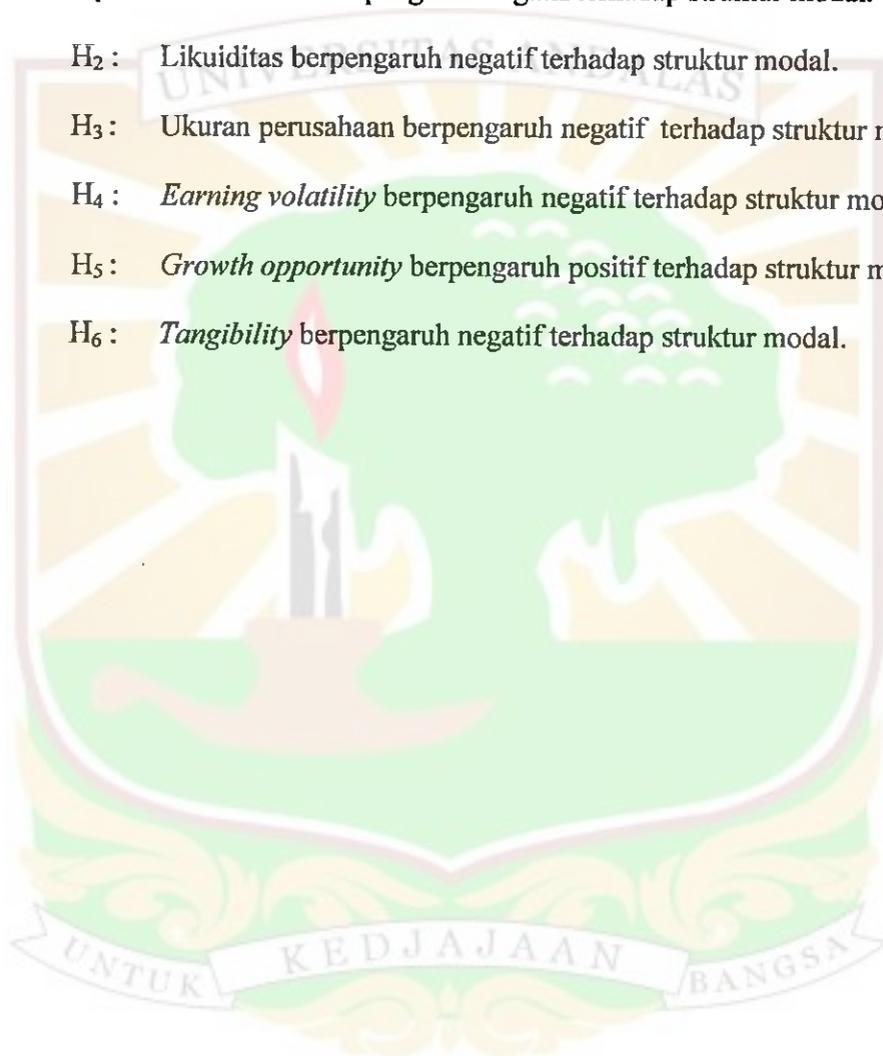
Berdasarkan landasan teori sebelumnya, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 sebagai berikut :



2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian literature yang ada sebelumnya dan adanya masalah yang akan diteliti, yaitu mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal maka dapat diambil beberapa hipotesis. Hipotesis yang disampaikan berdasarkan pendekatan *pecking order theory* yaitu :

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₄ : *Earning volatility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₅ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₆ : *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam jenis *hypotesis testing*. Menurut Sekaran (2006), *hypotesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian. Penelitian ini mengidentifikasi fakta sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 – 2009 sebanyak 425. Hal ini dilakukan agar memudahkan dalam analisis data serta pencapaian hasil penelitian yang lebih akurat. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Property yang terdaftar di BEI selama periode 2007 - 2009. Alasan pemilihan perusahaan sektor property sebagai populasi penelitian adalah karena sektor tersebut diduga sedang berkembang saat ini dan diramalkan beberapa tahun akan datang juga akan mengalami peningkatan. Seperti masa sebelum krisis moneter atau sekitaran tahun 1997 dimana industry properti sedang boomingnya. Dan juga industri properti dipilih sebagai sampel penelitian karena BEI mencatat bahwa perusahaan properti menjadi perusahaan terbanyak sebagai

emiten baru di tahun 2007 selain perbankan. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Untuk memilih sampel dari populasi yang ada sebanyak 425 perusahaan yang terdaftar di BEI, digunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Pemilihan teknik ini berdasarkan pertimbangan agar dalam penelitian dapat diperoleh sumber data yang tepat dan sesuai dengan variabel yang diteliti. Teknik *purposive sampling* dalam penelitian ini, menggunakan kriteria sebagai berikut :

1. Sampel adalah perusahaan property yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 sampai dengan 2009.
2. Tersedia laporan keuangan tahunan selama tahun 2007 - 2009.
3. Perusahaan memiliki total modal sendiri (*equity*) yang tidak negatif (positif).
4. Laporan keuangan perusahaan sampel memuat akun-akun yang berhubungan dengan profitabilitas perusahaan, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, *earning volatility* perusahaan, *growth opportunity* perusahaan dan *asset tangibility* perusahaan.

Kriteria – kriteria dalam *purposive sampling* tersebut dikemukakan untuk memudahkan penelitian, untuk memberikan batasan sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel di atas, ada 14 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Perusahaan itu adalah :

1. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)
2. PT Bakrieland Development Tbk (ELTY)
3. PT Bukit Darmo Property Tbk (BKDP)
4. PT Ciputra Property Tbk (CTRP)
5. PT Ciputra Surya Tbk (CTRS)
6. PT Kawasan Industry Jababeka Tbk (KIJA)
7. PT Laguna Griya Tbk (LCGP)
8. PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK)
9. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)
10. PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)
11. PT Royal Oak Development Asia Tbk (RODA)
12. PT Sumarecon Agung Tbk (SMRA)
13. PT Suryainti Permata Tbk (SIIP)
14. PT Suryamas Duta Makmur Tbk (SMDM)

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan publik sektor property yang telah terpilih sebagai sampel penelitian. Data sekunder tersebut semua variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini.

Data-data tersebut terdapat pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dari tahun 2007 sampai tahun 2009. ICMD ini tersedia di Bursa Efek Indonesia cabang Padang dan disitus resmi BEI (www.idx.co.id).

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini menggunakan metode *Time Cross Section*, yaitu data dikumpulkan berdasarkan periode tertentu.

2. Metode Kepustakaan

Metode kepustakaan dilakukan dengan cara membaca buku-buku pustaka, penelitian ilmiah, referensi, koran dan sebagainya agar diperoleh pengetahuan tentang yang diteliti sehingga dapat memecahkan masalah penelitian dengan cepat dan tepat.

3. *Browsing* Internet

Internet digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dan informasi tambahan yang menjadi objek penelitian sebagai literatur penelitian.

3.6 Jenis Variabel Penelitian

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (*capital*). Dimana struktur modal adalah proporsi antar penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang.

3.6.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini terdapat enam variabel independen. Variabel independen itu adalah :

- a. Profitabilitas
- b. Likuiditas
- c. Ukuran
- d. *Earning volatility*
- e. *Growth opportunity*
- f. *Tangibility*

Variabel independen tersebut dipilih berdasarkan pendekatan *pecking order theory*. Karena penelitian ini adalah meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan perspektif *pecking order theory*.

3.7 Operasional Variabel

Tabel 3.1
Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Dimensi	Skala Pengukuran	Sumber Data
Struktur Modal (Y)	Struktur modal digunakan untuk mengetahui struktur modal seperti apa yang digunakan oleh perusahaan tersebut dengan yang dihitung dengan menggunakan rasio total utang dengan total equity.	Total Hutang Total Modal Sendiri	Skala Rasio	Total utang dan total modal sendiri (<i>equity</i>) diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
Profitabilitas (X ₁)	Profitabilitas didefinisikan sebagai	EBIT	Skala Rasio	<i>Earning before</i>

	<i>earning before interest and tax (EBIT)</i> dengan total aktiva.	Total Aktiva		<i>interest and tax (EBIT)</i> diperoleh dari Laporan L/R dan total aktiva diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
Likuiditas (X_2)	Likuiditas didefinisikan sebagai rasio aktiva lancar dengan utang lancar.	Aktiva Lancar	Skala Rasio	Aktiva lancar dan utang lancar diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
Ukuran Perusahaan (X_3)	Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai cerminan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aktiva.	Total aktiva	Skala Rasio	Total aktiva diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
<i>Earning Volatility</i> (X_4)	<i>Earning volatility</i> didefinisikan sebagai ketidakstabilan pendapatan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari standar deviasi <i>net income</i> .	Laba Bersih	Skala Rasio	<i>Net income</i> diperoleh dari Laporan L/R tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.

<i>Growth Opportunity</i> (X ₅)	<i>Growth Opportunity</i> didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan suatu perusahaan.	Total Aktiva (t)	Skala Rasio	Total aktiva diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
		Total Aktiva (t-1)		
<i>Tangibility</i> (X ₆)	<i>Tangibility</i> didefinisikan sebagai rasio antara total aktiva tetap dibagi dengan total aktiva secara keseluruhan.	Total Aktiva Tetap	Skala Rasio	Total aktiva tetap dan total aktiva secara keseluruhan diperoleh dari Laporan Neraca tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
		Total Aktiva		

3.8 Pengukuran Variabel

3.8.1 Pengukuran Variabel Dependen

Struktur modal didefinisikan sebagai rasio total utang dengan total modal sendiri. Pengukuran variabel struktur modal ini sesuai dengan pengukuran variabel struktur modal menurut Horne (2002). Pengukuran variabel struktur modal dilakukan dengan rumus:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} = \dots\dots (x)$$

3.8.2 Pengukuran Variabel Independen

1. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning before interest and tax* (EBIT) dengan total aktiva. Pengukuran variabel profitabilitas dilakukan dengan rumus:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TotalAktiva}} = \dots\dots (x)$$

2. Likuiditas didefinisikan sebagai rasio aktiva lancar dengan utang lancar. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel likuiditas pada penelitian Setiawan (2006). Pengukuran variabel likuiditas dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{AktivaLancar}}{\text{HutangLancar}} = \dots\dots (x)$$

3. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai cerminan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aktiva. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel ukuran perusahaan pada penelitian Setiawan (2006). Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural dari Total Aktiva}$$

4. *Earning volatility* didefinisikan sebagai ketidakstabilan pendapatan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari standar deviasi *net income*) atau *earning volatility* sering disebut juga sebagai risikobisnis perusahaan. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel risiko bisnis pada penelitian Christianti (2006). Pengukuran variabel *Earning volatility* dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Earning Volatility} = \text{Ln}(\sigma\text{EAT})$$

5. *Growth Opportunity* didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Tingkat pertumbuhan itu dapat di ukur dengan menggunakan rumus :

$$Growth\ Opportunity = \frac{TotalAktiva_t - TotalAktiva_{t-1}}{TotalAktiva_{t-1}} = \dots\dots (x)$$

6. *Tangibility* didefinisikan sebagai rasio antara total aktiva tetap dibagi dengan total aktiva secara keseluruhan. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel tangibility pada penelitian Christianti (2006). Pengukuran variabel *tangibility* dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$Tangibility = \frac{TotalAktivaTetap}{TotalAktiva} = \dots\dots (x)$$

3.9 Teknik Analisis Data

3.9.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran umum sampel data. Hasil statistik deskriptif dari sampel data penelitian dapat dilihat melalui jumlah data, rata-rata sampel dan standar deviasi.

3.9.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis dan variabel yang digunakan. Data yang didapat diolah dan dianalisis dengan menggunakan *SPPS for Windows* (*Statistical Program for Social Science*) dengan metode analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda bisa dilakukan apabila terdapat variabel independen yang diteliti sebanyak dua atau lebih. Adapun persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{CAPITAL} = x_0 + x_1\text{PROF}_{it} + x_2\text{LIQ}_{it} + x_3\text{SIZE}_{it} + x_4\text{EARN}_{it} + x_5\text{GROW}_{it} + x_6\text{TANG}_{it} + e_i$$

Dimana :

CAPITAL	= struktur modal perusahaan i pada periode t
x_0	= <i>intercept</i> dari persamaan regresi
$x_1, x_2, x_3, x_4, x_5, x_6$	= koefisien regresi
e_i	= <i>standard error</i>
PROF_{it}	= profitabilitas perusahaan i pada periode t
LIQ_{it}	= likuiditas perusahaan i pada periode t
SIZE_{it}	= ukuran perusahaan i pada periode t
EARN_{it}	= <i>earning volatility</i> perusahaan i pada periode t
GROW_{it}	= <i>growth opportunity</i> perusahaan i pada periode t
TANG_{it}	= <i>tangibility</i> perusahaan i pada periode t

3.9.3 Pengujian Hipotesis

Untuk Pembuktian hipotesis dilakukan dengan cara :

a. Uji t

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat signifikansi 5%. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 5%.

b. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati se berpengaruh signifikan terhadap variabel

dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji ANOVA pada tingkat tingkat signifikansi 5%. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi $< 5\%$. Dan untuk melihat seberapa besar pengaruh variable independen terhadap variable dependen dapat dilihat dari nilai R^2 .

3.9.4 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah (Gujarati , 1995) :

1. Memiliki distribusi normal
2. Tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen
3. Tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas)
4. Tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen

3.9.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati distribusi normal.

3.9.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat antara variabel – variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Jika dalam uji ini terdapat hubungan antara variabel

independen maka salah satu variabel independen tersebut harus dikeluarkan dari analisa. Selain itu, deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada ujian parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat (Santoso, 2001) :

- Besaran korelasi variabel independen

Pedoman untuk melihat model regresi yang independen multikolinieritas adalah jika koefisien korelasi antar variabel independen lemah ($< 0,5$) Tetapi jika koefisien korelasi antar variabel independen nilainya $> 0,59$ yang berarti korelasinya kuat), maka hal ini merupakan multikolinieritas

- Besaran *Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance (TOL)*

Pedoman suatu model regresi yang belum terindependen multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance (TOL) yang $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 (Hair, et al.1992). Hal ini berarti apabila nilai TOL variabel independen menunjukkan $> 0,1$ berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95 %. Begitu pula bila nilai VIF variabel independen < 10 (Imam Ghozali , 200) berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3.9.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan

lain tetap disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas.

Salah satu untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik lewat program SPSS. Dasar pengambilan keputusan (Imam Ghozali, 2001):

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

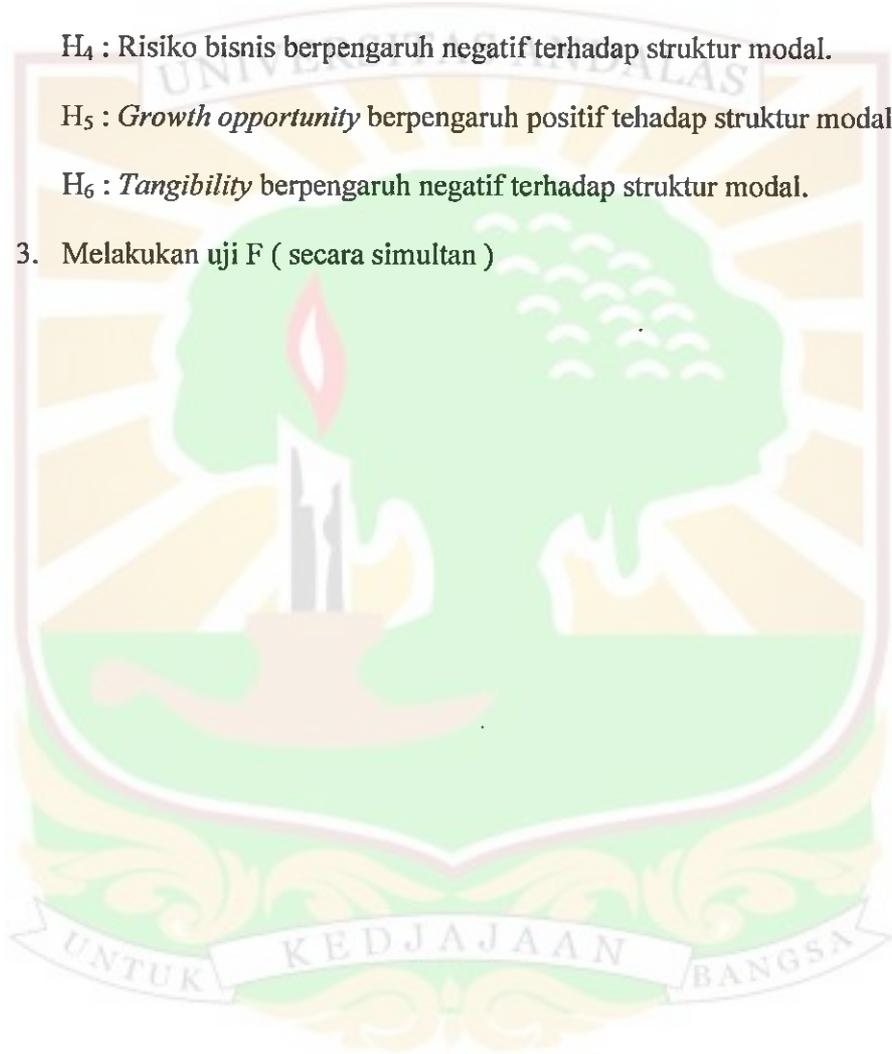
3.9.4.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan kesalahan – kesalahan yang muncul pada runtun waktu (time series). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator least square masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati,1995). Tetapi pada penelitian ini hanya digunakan Uji Durbin Watson dengan rule of thumb (Santoso, 2000) sebagai berikut :

1. Angka D-W < -2 berarti terdapat autokorelasi positif
2. Angka D-W -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi
3. Angka D-W > +2, berarti terdapat autokorelasi negatif

Setelah dilakukan analisis statistik, uji normalitas, korelasi dan uji asumsi klasik diatas dilakukan barulah pengujian hipotesis yang dilakukan dengan analisis regresi melalui:

1. Melakukan perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan persamaan seperti tersebut diatas.
2. Melakukan uji t (secara parsial) sebagai berikut:
 - H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
 - H_2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
 - H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
 - H_4 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
 - H_5 : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
 - H_6 : *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3. Melakukan uji F (secara simultan)



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, uji korelasi, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas serta auto korelasi, dan pengujian hipotesis secara parsial dan simultan dengan menggunakan model regresi.

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sektor property yang telah *listing* atau tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak mengalami delisting selama periode penelitian. Pemilihan perusahaan sektor property karena sektor tersebut diduga sedang berkembang saat ini. Dapat dilihat dengan banyaknya pembangunan kompleks perumahan mewah. Dan juga karena industri property ini diramalkan beberapa tahun akan datang juga akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dalam metode purposive sampling, perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam kategori penelitian ini berjumlah 14 perusahaan. Adapun perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Automotive dan Allied yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Pada Tahun 2002-2006

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	SEKTOR
1	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	Property dan Real Estate
2	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk	Property dan Real Estate
3	BKDP	PT Bukit Darmo Property Tbk	Property dan Real Estate
4	CTRP	PT Ciputra Property Tbk	Property dan Real Estate
5	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk	Property dan Real Estate
6	KIJA	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	Property dan Real Estate
7	LCGP	PT Laguna Griya Tbk	Property dan Real Estate
8	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk	Property dan Real Estate
9	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	Property dan Real Estate
10	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	Property dan Real Estate
11	RODA	PT Royal Oak Development Tbk	Property dan Real Estate
12	SMRA	PT Sumarecon Agung Tbk	Property dan Real Estate
13	SIIP	PT Suryainti Permata Tbk	Property dan Real Estate
14	SMDM	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	Property dan Real Estate

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2010

4.2 Analisis Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian terhadap terhadap hipotesis dan membahas hasil penelitian regresi, maka terlebih dahulu melakukan analisis deskriptif. Analisis deskriptif ini digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel bertujuan untuk memberikan gambaran umum biasanya

mengenai nilai Mean, Standar Deviasi, Range, Minimum, dan Maximum (Santoso, 2003).

Data tersebut dapat dilihat pada table di bawah ini :

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPITAL	42	.049	2.463	.93586	.702008
PROF	42	-.010	.106	.03348	.028526
LIQ	42	.499	12.711	3.47986	3.513302
SIZE	42	21.832	30.127	27.36802	2.497740
EARN	42	16.434	24.905	21.93921	2.510237
GROW	42	-.086	20.608	.76755	3.163847
TANG	42	.164	.928	.51455	.196651
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

CAPITAL = Struktur Modal
 PROF = Profitabilitas
 LIQ = Likuiditas
 SIZE = Ukuran Perusahaan
 EARN = *Earning Volatility*
 GROW = *Growth Opportunity*
 TANG = *Tangibility*

Berdasarkan hasil deskriptif statistik dari tabel 4.2 dapat dijelaskan gambaran statistik dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk variabel dependen struktur modal (CAPITAL) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar 0.49 dan nilai maksimum sebesar 2.463, nilai rata-rata 0.93586 dan standar deviasi sebesar 0.702008.

Untuk variabel independen profitabilitas (PROF) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar -0,10 dan nilai maksimum sebesar 0,106, nilai rata-rata 0,03348 dan standar deviasi sebesar 0,028526. Untuk variabel independen likuiditas (LIQ) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar 0,499 dan nilai maksimum sebesar 12,711, nilai rata-rata 3,47986 dan standar deviasi sebesar 3,513302. Untuk variabel independen ukuran perusahaan

(SIZE) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar 21,832 dan nilai maksimum sebesar 30,127, nilai rata-rata 27,36802 dan standar deviasi sebesar 2,497740.

Untuk variabel independen *earning volatility* (EARN) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar 16,434 dan nilai maksimum sebesar 24,905, nilai rata-rata 21,93921 dan standar deviasi sebesar 2,510237. Untuk variable independen *growth opportunity* (GROW) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar -0,86 dan nilai maksimum sebesar 20,608, nilai rata-rata 0,76755 dan standar deviasi sebesar 3,163847. Untuk variabel independen *tangibility* (TANG) memiliki jumlah data sebanyak 42, nilai minimum sebesar 0,164 dan nilai maksimum sebesar 0,928, nilai rata-rata 0,51455 dan standar deviasi sebesar 0,196651.

4.3 Uji Korelasi

Uji korelasi ini bertujuan untuk menguji hubungan antara 2 variabel yang tidak menunjukkan hubungan fungsional (berhubungan bukan berarti disebabkan). Uji korelasi ini terdiri dari Perason, Spearman (Rank-Spearman) dan Kendall. Pada uji korelasi ini akan dilihat dua aspek untuk analisis korelasi, yaitu apakah data sampel yang ada menyediakan bukti cukup bahwa ada kaitan antara variabel-variabel dalam populasi asal sampel dan yang kedua, jika ada hubungan seberapa kuat hubungan antarvariabel tersebut. Keeratan hubungan itu dinyatakan dengan nama koefisien korelasi atau bisa disebut korelasi saja (Santoso, 2003). Kekuatan hubungan korelasi yang diukur berdasarkan skala r adalah 0 sampai dengan 1

(berlaku untuk r positif maupun negatif. Skala 0 sampai 1 dapat diklasifikasikan ke dalam lima kelas dengan range sama, yaitu:

- (i) 0,000 s.d. 0,199 bearti sangat lemah
- (ii) 0,200 s.d. 0,399 bearti lemah
- (iii) 0,400 s.d. 0,599 bearti cukup kuat
- (iv) 0,600 s.d. 0,799 bearti kuat
- (v) 0,800 s.d.1,000 bearti sangat kuat

Untuk melihat seberapa besar korelasi ataupun keeratan hubungan antara Profitabilitas (PROF), Likuiditas (LIQ), Ukuran Perusahaan (SIZE), Earning Volatility (EARN), Growth Opportunity (GROW) dan Tangibility (TANG) terhadap Struktur Modal (CAPITAL), dapat dilihat dari output berikut ini:

Tabel 4.3
Uji Korelasi Variabel

VARIABEL	CAPITAL	PROF	LIQ	SIZE	EARN	GROWT H	TANG
CAPITAL	1						
PROF	.499(**)	1					
LIQ	-.683(**)	-.462(**)	1				
SIZE	-.263	-.262	.111	1			
EARN	-.368(*)	-.204	.231	.867(**)	1		
GROW	-.209	-.215	.265	.058	.044	1	
TANG	.325(*)	.181	-.251	-.462(**)	-.274	-.110	1

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Interpretasi output korelasi dari tabel 4.4 di atas adalah sebagai berikut :

- (i) Koefisien korelasi profitabilitas (PROF) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah 0,499 bearti ada korelasi yang cukup kuat antara profitabilitas (PROF) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara PROF dengan CAPITAL berpola positif karena tidak ada tanda negatif di depan angka 0,499 pada tampilan output.

- (ii) Koefisien korelasi likuiditas (LIQ) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah -0,683 bearti ada korelasi yang kuat antara likuiditas (LIQ) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara LIQ dengan CAPITAL berpola negatif karena ada tanda negatif di depan angka 0,683 pada tampilan output.
- (iii) Koefisien korelasi ukuran perusahaan (SIZE) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah -0,263 bearti ada korelasi yang lemah antara ukuran perusahaan (SIZE) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara SIZE dengan CAPITAL berpola negatif karena ada tanda negatif di depan angka 0,263 pada tampilan output.
- (iv) Koefisien korelasi *earning volatility* (EARN) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah -0,368 bearti ada korelasi yang lemah antara *earning volatility* (EARN) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara EARN dengan CAPITAL berpola negatif karena ada tanda negatif di depan angka 0,368 pada tampilan output.
- (v) Koefisien korelasi *growth opportunity* (GROW) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah -0,209 bearti ada korelasi lemah antara *growth opportunity* (GROW) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara GROW dengan CAPITAL berpola negatif karena ada tanda negatif di depan angka 0,205 pada tampilan output.
- (vi) Koefisien korelasi *tangibility* (TANG) dengan struktur modal (CAPITAL) adalah 0,325 bearti ada korelasi yang lemah antara *tangibility* (TANG) dengan struktur modal (CAPITAL). Korelasi antara

TAN dengan CAPITAL berpola negatif karena ada tanda negatif di depan angka 0,325 pada tampilan output.

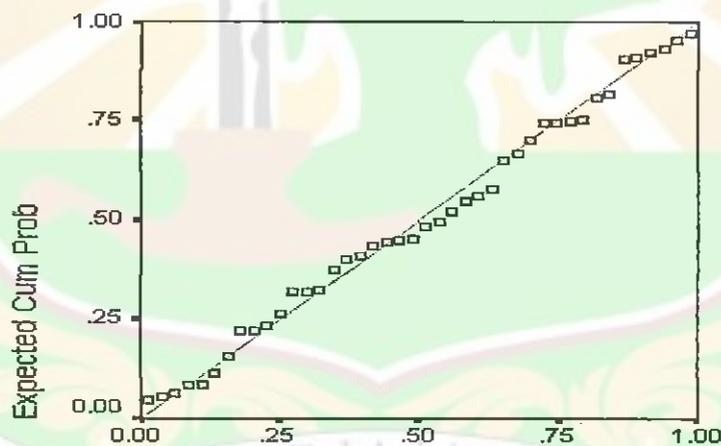
4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan gambar Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual. Uji normalitas dengan menggunakan gambar Normal Plot P-P ini dilihat dari sebaran titik – titik yang terlihat pada gambar tersebut. Untuk melihat uji normalitas pada penelitian kali ini dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 4.1
Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: CAPITAL



Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal yang bias dilihat pada grafik Normal P-P Plot Regression. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Namun sebaliknya, apabila penyebaran titik tidak di sekitar garis diagonal maka data yang

diteliti tidak menunjukkan pola distribusi. Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa penyebaran titik terdapat di sekitaran garis diagonal, dan itu menandakan bahwa data yang diteliti memiliki pola distribusi normal baik variabel dependen maupun variabel dependennya.

4.4.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.4.2
Uji Multikolinieritas Variabel Independen

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PROF	.696	1.438
LIQ	.596	1.678
SIZE	.157	6.379
EARN	.187	5.356
GROW	.914	1.094
TANG	.633	1.579

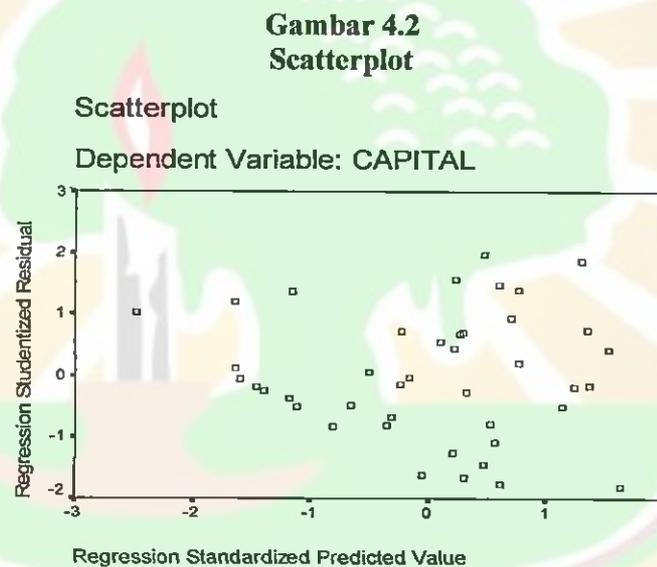
Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel 4.4.2 diatas menunjukkan bahwa masing-masing variable independen memiliki *Variance Inflation Factors* (VIF) pada *output Collinearity Statistics* tidak lebih dari 10 dan nilai Tolerance tidak kurang dari 0,1. Dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara variable independen yang satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel-variabel independen yaitu profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), *earning volatility* (EARN), *growth opportunity* (GROW) dan *tangibility* (TANG).

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot model. Atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Cara lain untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.

Asumsi klasik statistik heterokedastisitas dapat diteksi dari output SPSS pada gambar 4.1 berikut :



Dari gambar scatterplot di atas, terlihat bahwa diagram pencar residual menyebar disekitar 0 dan tidak membentuk pola tertentu berarti penyebaran data telah memenuhi syarat untuk tidak terjadinya heterokedastisitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi linear berganda ini terbebas dari asumsi klasik heterokedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

4.4.4 Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya dalam sebuah model regresi. Dalam suatu analisis regresi dimungkinkan terjadinya hubungan antara variabel-variabel bebas itu sendiri atau berkorelasi sendiri. Cara untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat digunakan pengujian *Durbin-Watson* (D-W), jika angka ini lebih kecil atau sama dengan 2 berarti antara variable independen tidak terjadi auto korelasi. Atau Patokan nilai Durbin Watson hitung mendekati angka 2.

Tabel 4.4.4
Uji Auto Korelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.758(a)	.574	.501	.495691	1.642

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari table 4.4.4 terlihat bahwa hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan angka 1,642. Angka 1,642 ini mendekati 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.5 Uji Hipotesis

a. Uji secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, dalam menganalisa data dipergunakan model analisis regresi berganda, dimana data tersebut dianalisis dengan menggunakan SPSS (*Statistical Programm for Social Science*) for windows diperoleh hasil sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Uji Hipotesis Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.881	1.261		.699	.489
PROF	6.133	3.254	.249	1.885	.068
LIQ	-.090	.029	-.448	-3.137	.003
SIZE	.093	.078	.330	1.185	.244
EARN	-.125	.071	-.446	-1.747	.089
GROW	-.003	.026	-.015	-.126	.901
TANG	.701	.495	.196	1.416	.166

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel 4.5 di atas bisa dilihat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dari tabel tersebut di atas bisa dilakukan analisa terhadap hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Akan ada hipotesis yang hasilnya signifikan dan hipotesis itu bisa diterima, dan sebaliknya juga akan ada hipotesis yang hasilnya tidak signifikan serta hipotesis itu di tolak.

Dari tabel 4.5, maka dapat disusun persamaan linier bergandanya dengan menggunakan nilai B sebagai berikut :

$$\text{CAPITAL} = 0,881 + 6,133 \text{ PROF} - 0,90 \text{ LIQ} + 0,93 \text{ SIZE} - 0,125 \text{ EARN} \\ - 0,03 \text{ GROW} + 0,701 \text{ TANG} + e_i$$

Berikut ini analisa uji hipotesis berdasarkan nilai probabilitas atau tingkat signifikansinya :

- a. Hipotesis pertama (H_1) menguji apakah profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari tabel 4.5, signifikansi PROF besar dari 0,05 yaitu 0,068, dengan demikian PROF tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan H_1 di tolak. Yang berarti, dalam industry property, profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembentukan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

Dalam hal ini, industry property akan menggunakan hutang yang lebih banyak apabila tingkat profitabilitas perusahaan meningkat. Karena dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan yang berarti kondisi perusahaan semakin baik yang berarti perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membayar hutang beserta bunganya pada saat jatuh tempo hutang tersebut harus dibayarkan. Dengan penggunaan hutang akan dapat mengurangi pajak perusahaan.

- b. Hipotesis kedua (H_2) menguji apakah likuiditas (LIQ) berpengaruh terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari table 4.5, signifikansi LIQ kecil dari 0.05 yaitu 0,003, dengan demikian LIQ berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan H_2 diterima. Kondisi ini sesuai dengan konsep *pecking order theory* dalam hal pembentukan struktur modal. Dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal dari pada menggunakan hutang dalam pembentukan modal perusahaan. Ketersediaan kas dan aktiva lancar selain persediaan ternyata mampu untuk menutup hutang jangka pendek perusahaan yang mendominasi struktur hutang secara keseluruhan dalam struktur modal perusahaan.
- c. Hipotesis ketiga (H_3) menguji apakah ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari tabel 4.5, signifikansi SIZE besar dari 0,05 yaitu 0,244, dengan demikian PROF tidak berpengaruh negative terhadap struktur

modal dan H_3 di tolak. Yang berarti, dalam industry property, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembentukan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*. Keadaan ini berarti perusahaan yang semakin besar akan menggunakan hutang lebih banyak untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan itu akan menggunakan hutang untuk membuat perusahaannya semakin berkembang.

- d. Hipotesis keempat (H_4) menguji apakah *earning vitality* (EARN) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari tabel 4.5, signifikansi EARN besar dari 0,05 yaitu 0,089, dengan demikian EARN tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan H_4 di tolak. Yang berarti, dalam industry property, *earning volatility* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembentukan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*.
- e. Hipotesis kelima (H_5) menguji apakah *growth opportunity* (GROW) berpengaruh positif terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari tabel 4.5, signifikansi GROW besar dari 0,05 yaitu 0,901, dengan demikian GROW tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal dan H_5 di tolak. Yang berarti, dalam industry property, *grow opportunity* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pembentukan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

f. Hipotesis keenam (H_6) menguji apakah *tangibility* (TANG) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (CAPITAL). Dari tabel 4.5, signifikansi TANG besar dari 0,05 yaitu 0,166, dengan demikian TANG tidak berpengaruh negative terhadap struktur modal dan H_6 di tolak. Yang berarti, dalam industry property, *tangibility* profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembentukan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan konsep *pecking order theory*.

b. Uji secara Simultan (Uji F)

Uji secara simultan (uji F) dilakukan untuk melihat pengaruh secara bersama – variable independen terhadap variable dependen. Untuk melihat seberapa besar pengaruh variable independen terhadap variable dependen dilihat dari nilai R^2 yang dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 4.6
Uji Simultan (Uji F)
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.606	6	1.934	7.872	.000(a)
	Residual	8.600	35	.246		
	Total	20.205	41			
R = .758						
R ² = .574						

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari table 4.6 diatas dapat dilihat bahwa varibel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen secara simultan dari tingkat signifikansinya yang kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0.000. Berdasarkan nilai R^2 dapat dilihat bahwa struktur modal dipengaruhi sebesar 57,4 % oleh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity* dan *tangibility* dan sebesar 42,6 % dipengaruhi oleh faktor / variabel lain.

BAB V

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis statistik, uji korelasi, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan perspektif *pecking order theory* pada bab sebelumnya dapat diambil beberapa kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian serta saran dari penelitian yang dilakukan.

5.1 Kesimpulan

Seperti yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini terdiri dari enam variabel independen dan satu variabel dependen. Keenam variabel independen yaitu Profitabilitas (PROF), Likuiditas (LIQ), Ukuran Perusahaan (SIZE), *Earning Volatility* (EARN), *Growth Opportunity* (GROW) dan *Tangibility* (TANG). Sedangkan variabel dependennya adalah Struktur Modal (CAPITAL).

Berdasarkan Pengujian yang telah dilakukan melalui analisa korelasi dapat disimpulkan beberapa hal yaitu berdasarkan uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal yang bisa dilihat pada grafik Normal P-P Plot Regression. Suatu penelitian datanya bisa dikatakan terdistribusi normal apabila sebaran titiknya tersebar disekitaran garis diagonal grafik Normal P-P Plot Regression. Berdasarkan grafik Normal P-P Plot Regression dapat dilihat bahwa penyebaran

titik terdapat di sekitaran garis diagonal, dan itu menandakan bahwa data yang diteliti memiliki pola distribusi normal baik variabel dependen maupun variabel dependennya.

Kemudian dilakukan analisis pada masing-masing variabel tersebut :

- a) Berdasarkan hasil uji korelasi yang digunakan, koefisien korelasi profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), *earning volatility* (EARN), growth opportunity (GROW) dan tangibility (TANG) terhadap struktur modal (CAPITAL) masing-masing adalah sebesar 0,499, -0,683, 0,263, -0,368 dan -0,209.
- b) Berdasarkan pengujian multikolinearitas yang dilakukan, maka tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau tidak ditemukannya multikolinieritas antar variabel lindependen.
- c) Berdasarkan pengujian heterokedastisitas, tidak terdapat masalah heterokedastisitas karena penyebaran data variabel-variabel penelitian tidak membentuk suatu pola tertentu. Dan juga pola- pola yang tersebut tersebar di sekitaran nol.
- d) Berdasarkan pengujian autokorelasi yang dilakukan tidak ditemukan adanya masalah autokorelasi dalam menunjukkan hubungan antara variabel nantinya.
- e) Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi untuk menentukan hipotesis dari penelitian ini maka diperoleh:
 1. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,068 besar dari α 5%.

2. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,03 kecil dari α 5%.
3. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,244 lebih kecil dari α 5%.
4. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel *earning volatility* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,610 lebih besar dari α 5%.
5. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,901 lebih besar dari α 5%.
6. Pengujian koefisien regresi diperoleh bahwa variabel *tangibility* tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,166 lebih besar dari α 5%.

Berdasarkan nilai R^2 untuk melihat pengaruh secara simultan variable independen terhadap variable dependen dapat dilihat bahwa struktur modal dipengaruhi sebesar 57,4 % oleh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning volatility*, *growth opportunity* dan *tangibility* dan sebesar 42,6 % dipengaruhi oleh faktor / variabel lain.

Pada dasarnya perilaku struktur modal untuk perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) belum mendukung teori struktur modal *Pecking Order Theory* (POT). Hal ini tampak dari hanya satu variable yang hipotesisnya diterima

yaitu likuiditas (LIQ) yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lainnya yang terdiri dari profitabilitas (PROFT), ukuran perusahaan (SIZE), *earning volatility* (EARN), *growth opportunity* (GROW) dan *tangibility* (TANG) hipotesisnya ditolak tidak sesuai dengan *pecking order theory*.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini menghasilkan beberapa temuan, yakni likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan juga profitabilitas, ukuran perusahaan, *earning volatility* dan *tangibility* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dari enam variable independen tersebut, likuiditas adalah satu – satunya variable yang mempunyai hubungan yang signifikan sesuai dengan konsep *pecking order theory* dan yang lainnya tidak.

Temuan yang didapat penulis mempunyai implikasi baik secara teoritis dan praktis. Adapun implikasinya secara teoritis adalah bahwa teori *pecking order* tidak berlaku pada perusahaan property di Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh hanya ada satu variable dalam hipotesis yang signifikan yang sesuai dengan konsep *pecking order theory*. Sementara itu, implikasi temuan penelitian ini secara praktis adalah dalam mengambil keputusan struktur modal, manajemen perusahaan property dengan pendekatan *pecking order theory* hanya mempertimbangkan faktor likuiditas.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini tidak tertutup kemungkinan terjadinya kesalahan yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan. Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya terbatas mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan pendekatan teori *pecking order theory*, sementara masih banyak lagi faktor lain yang mempengaruhi dalam penentuan struktur modal.
2. Terbatasnya jumlah variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini, yakni profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), ukuran perusahaan (SIZE), *earning volatility* (EARN), *growth opportunity* (GROW) dan *tangibility* (TANG).
3. Penelitian ini hanya terbatas pada satu sektor pada industri property.
4. Penelitian ini hanya mengkaji rasio *total debt to equity* sebagai proksi dari struktur modal, sehingga tidak dapat dibandingkan antara *total debt to equity*, *long term debt to total equity* agar dapat diketahui lebih jauh faktor mana yang lebih dipertimbangkan di Indonesia.
5. Penelitian ini dilakukan pada satu rentang waktu yang pendek hanya tiga tahun berturut – turut. Sebaiknya dilakukan dalam rentang waktu yang lebih panjang agar hasil yang lebih signifikan bias didapatkan.

5.4 Saran

Berdasarkan keseluruhan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, maka saran ataupun masukan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan pendekatan teori struktur modal yang lain.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel independen yang jumlahnya lebih banyak dan bervariasi, sehingga tampak lebih jelas hubungannya dan dapat juga dengan memperluas cakupan perusahaan pada berbagai jenis industri.
3. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan membandingkan antara *total debt to equity*, *long term debt to total equity* agar dapat diketahui lebih jauh faktor mana yang lebih dipertimbangkan di Indonesia, mengingat tidak semua perusahaan mempunyai akses yang mudah untuk berutang maupun melepaskan sahamnya di pasar modal.
4. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berfungsi sebagai wahana dalam perdagangan efek hendaknya berusaha mencapai kondisi pasar yang efisien dan memberikan annual report lebih dari 3 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene, F and Joel F. Houston. 2001. *Financial Management (Manajemen Keuangan)*. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Buku 1. Gelora Akasara, Jakarta.
- Horne, Van James dan Wachowicz, M, John. 1999. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Terjemahan Heru Sutojo. Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1994. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, unit Penerbit dan Percetakan (UPP)-AMP, YKPN, Yogyakarta.
- . 1990. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, BPFE Yogyakarta.
- . 1996. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat, Buku Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Indrawati, Titik. 2006. *Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol 3, No 1, 77-105.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty :Yogyakarta.
- Nurrohm KP, Hasa. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. UPN Veteran, Yogyakarta.
- O.Gill, James. 2002. *Dasar – Dasar Analisis Keuangan*. Terjemahan Eka Herawati. PPM, Jakarta Pusat.
- Riyanto, Bambang. 1998. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. BPF, Yogyakarta
- Sekaran, Umar 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*. Terjemahan Kwan Men Yon Buku 1 Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta
- . 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*. Terjemahan Kwan Men Yon Buku 2 Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta

- _____. 2006. *Fundamental of Financial Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Salemba Empat, Jakarta.
- Setiawan, Rahmat. 2006. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ*. Majalah Ekonomi. Vol 16, No 3, 318-334.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE:Yogyakarta.
- Titman, Sheridan dan Wessels Roberto. 1998. *The Determinants of Capital Structure Choice*. The Journal of Finance. Vol 43, No 1, 1-19.
- Veronica Wijaya, M.Sienly dan Hadianto, Baram. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di Bursa Efek Indonesia (Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order)*. Universitas Kristen Maranatha, Bandung
- Yuhartil. 2006. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Mercu Buana, Jakarta.

LAMPIRAN 1

HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPITAL	42	.049	2.463	.93586	.702008
PROFIT	42	-.010	.106	.03348	.028526
LIQ	42	.499	12.711	3.47986	3.513302
SIZE	42	21.832	30.127	27.36802	2.497740
EARN	42	16.434	24.905	21.93921	2.510237
GROWTH	42	-.086	20.608	.76755	3.163847
TANG	42	.164	.928	.51455	.196651
Valid N (listwise)	42				



LAMPIRAN 2

HASIL UJI KORELASI
INDIPENDEN TERHADAP DEPENDEN VARIABEL

Correlations

		CAPITA L	PROFIT	LIQ	SIZE	EARN	GROW TH	TANG
CAPIT AL	Pearson Correlation	1	.499(**)	.683(**)	-.263	-.368(*)	-.209	.325(*)
	Sig. (2-tailed)	.	.001	.000	.092	.016	.184	.036
	N	42	42	42	42	42	42	42
PROF IT	Pearson Correlation	.499(**)	1	.462(**)	-.262	-.204	-.215	.181
	Sig. (2-tailed)	.001	.	.002	.093	.195	.172	.252
	N	42	42	42	42	42	42	42
LIQ	Pearson Correlation	.683(**)	.462(**)	1	.111	.231	.265	-.251
	Sig. (2-tailed)	.000	.002	.	.484	.141	.090	.109
	N	42	42	42	42	42	42	42
SIZE	Pearson Correlation	-.263	-.262	.111	1	.867(**)	.058	.462(**)
	Sig. (2-tailed)	.092	.093	.484	.	.000	.715	.002
	N	42	42	42	42	42	42	42
EARN	Pearson Correlation	-.368(*)	-.204	.231	.867(**)	1	.044	-.274
	Sig. (2-tailed)	.016	.195	.141	.000	.	.780	.079
	N	42	42	42	42	42	42	42
GRO WTH	Pearson Correlation	-.209	-.215	.265	.058	.044	1	-.110
	Sig. (2-tailed)	.184	.172	.090	.715	.780	.	.486
	N	42	42	42	42	42	42	42
TANG	Pearson Correlation	.325(*)	.181	-.251	.462(**)	-.274	-.110	1
	Sig. (2-tailed)	.036	.252	.109	.002	.079	.486	.
	N	42	42	42	42	42	42	42

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

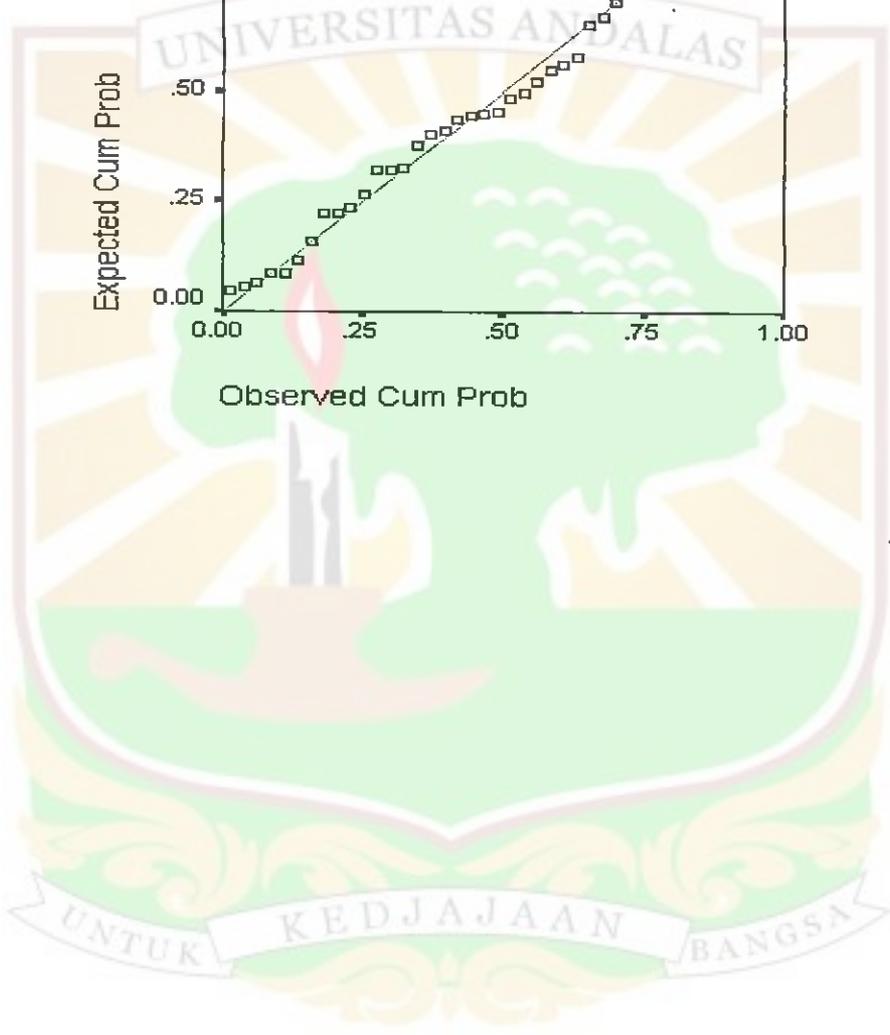
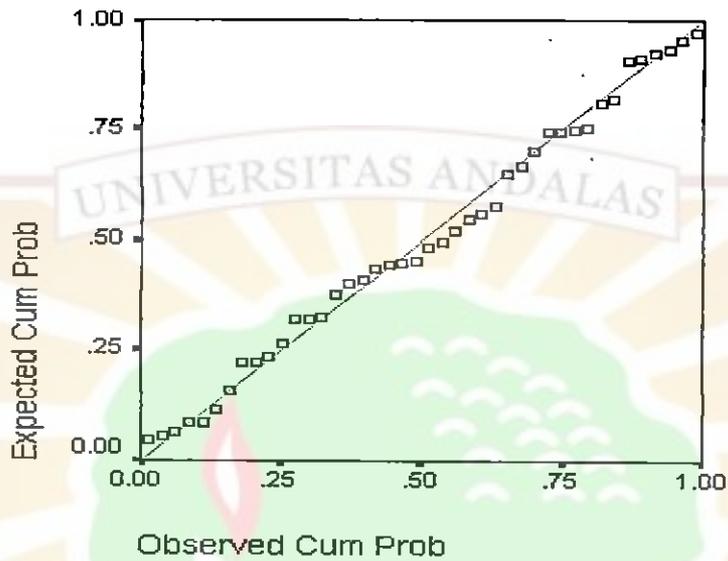
* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

LAMPIRAN 3

HASIL UJI NORMALITAS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: CAPITAL



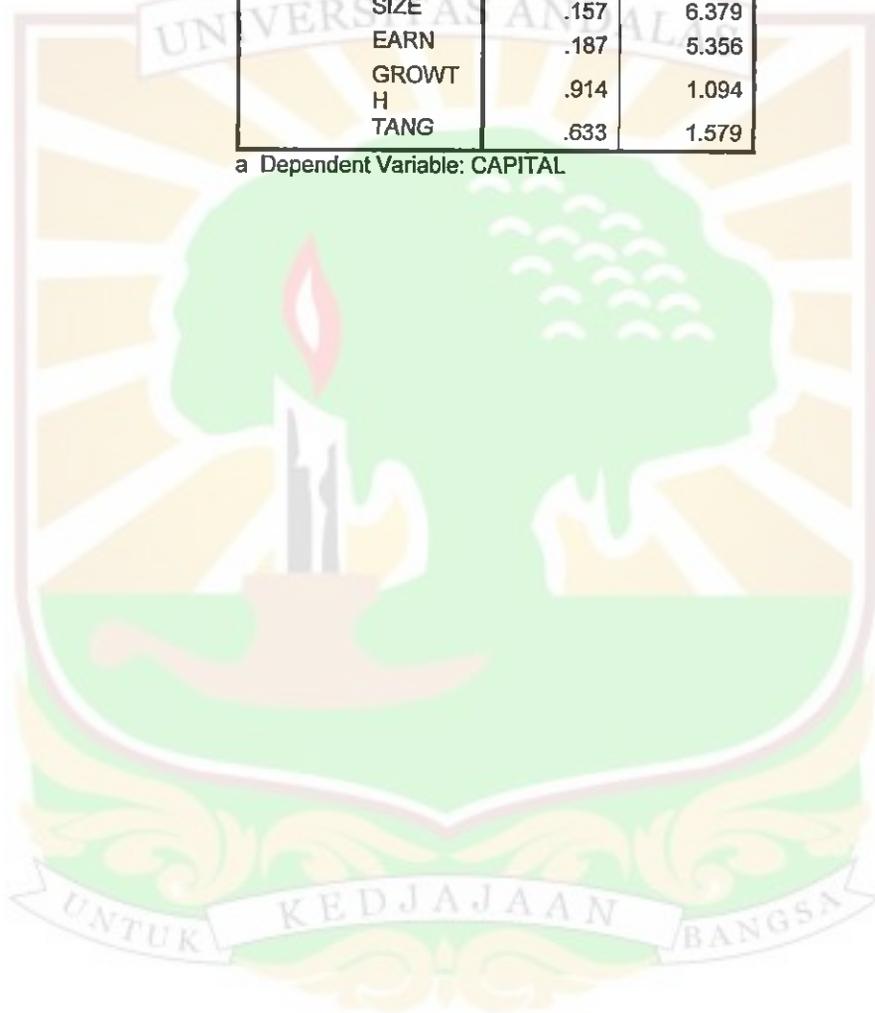
LAMPIRAN 4

HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PROFIT	.696	1.438
	LIQ	.596	1.678
	SIZE	.157	6.379
	EARN	.187	5.356
	GROWTH	.914	1.094
	TANG	.633	1.579

a. Dependent Variable: CAPITAL

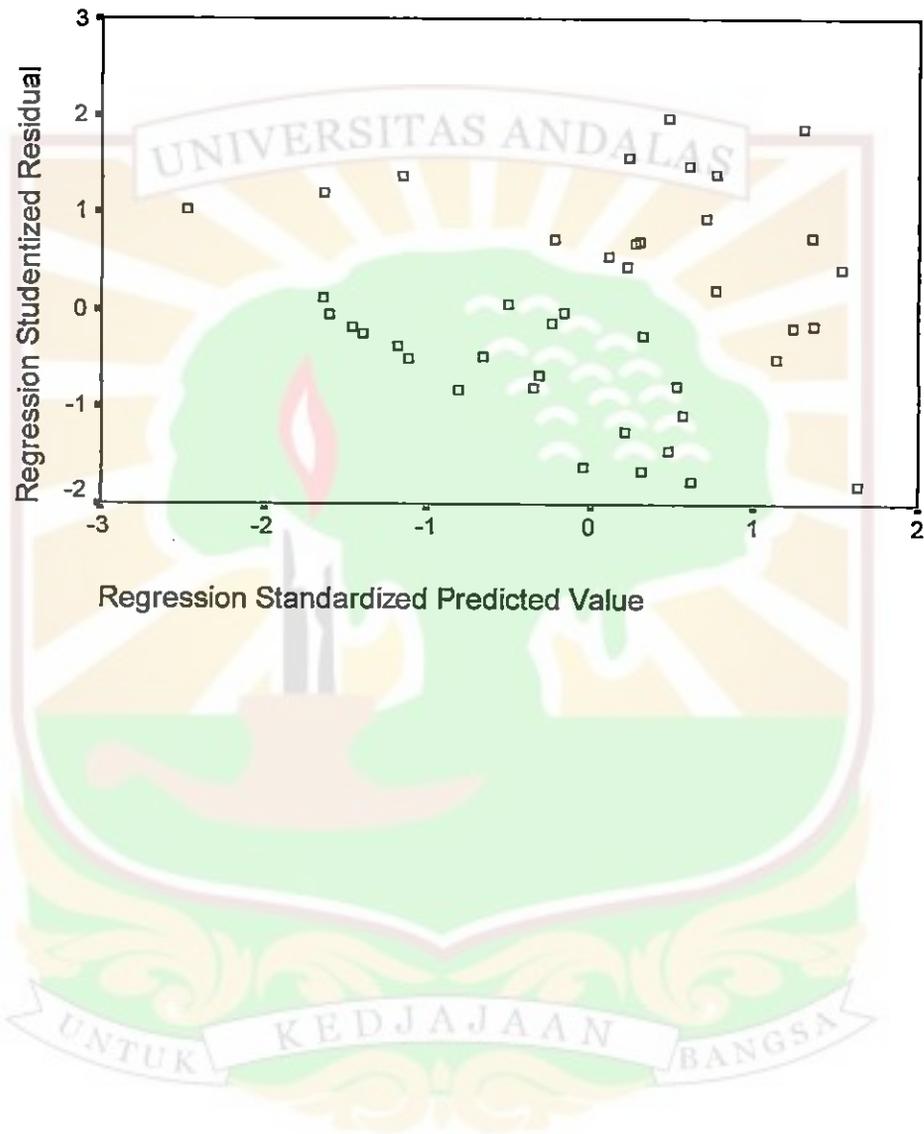


LAMPIRAN 5

HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Scatterplot

Dependent Variable: CAPITAL



LAMPIRAN 6

HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.758(a)	.574	.501	.495691	1.642

a Predictors: (Constant), TANG, GROWTH, PROFIT, EARN, LIQ, SIZE
b Dependent Variable: CAPITAL



LAMPIRAN 7

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TANG, GROWTH, PROFIT, EARN, LIQ, SIZE(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: CAPITAL

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.758(a)	.574	.501	.495691	1.642

a Predictors: (Constant), TANG, GROWTH, PROFIT, EARN, LIQ, SIZE

b Dependent Variable: CAPITAL

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.606	6	1.934	7.872	.000(a)
	Residual	8.600	35	.246		
	Total	20.205	41			

a Predictors: (Constant), TANG, GROWTH, PROFIT, EARN, LIQ, SIZE

b Dependent Variable: CAPITAL

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.881	1.261		.699	.489		
	PROFIT	6.133	3.254	.249	1.885	.068	.696	1.438
	LIQ	-.090	.029	-.448	-3.137	.003	.596	1.678
	SIZE	.093	.078	.330	1.185	.244	.157	6.379
	EARN	-.125	.071	-.446	-1.747	.089	.187	5.356
	GROWTH	-.003	.026	-.015	-.126	.901	.914	1.094
	TANG	.701	.495	.196	1.416	.166	.633	1.579

a Dependent Variable: CAPITAL

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigen value	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	PROFIT	LIQ	SIZE	EARN	GROWTH	TANG
1	1	5.079	1.000	.00	.01	.01	.00	.00	.00	.00
	2	1.065	2.183	.00	.03	.03	.00	.00	.59	.00
	3	.548	3.045	.00	.14	.25	.00	.00	.40	.00
	4	.204	4.986	.00	.67	.38	.00	.00	.00	.06
	5	.098	7.205	.00	.01	.13	.00	.00	.00	.51
	6	.005	31.706	.44	.04	.00	.00	.18	.00	.12
	7	.001	81.005	.55	.10	.20	1.00	.82	.00	.30

a Dependent Variable: CAPITAL

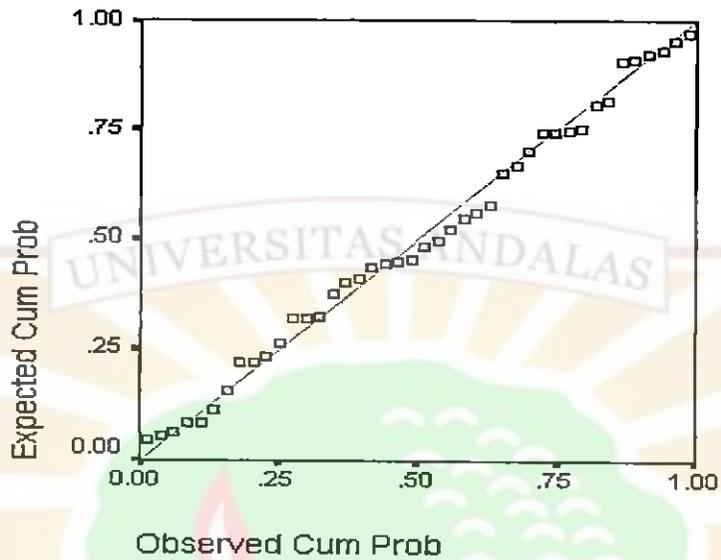
Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.38280	1.80510	.93586	.532037	42
Std. Predicted Value	-2.479	1.634	.000	1.000	42
Standard Error of Predicted Value	.110218	.491706	.190737	.068427	42
Adjusted Predicted Value	-4.52235	2.01161	.83450	1.000623	42
Residual	-.82086	.92431	.00000	.457987	42
Std. Residual	-1.656	1.865	.000	.924	42
Stud. Residual	-1.802	1.961	.018	1.011	42
Deleted Residual	-1.00261	4.66334	.10136	.895931	42
Stud. Deleted Residual	-1.865	2.049	.018	1.030	42
Mahal. Distance	1.051	39.367	5.857	6.451	42
Cook's Distance	.000	12.441	.319	1.916	42
Centered Leverage Value	.026	.960	.143	.157	42

a Dependent Variable: CAPITAL

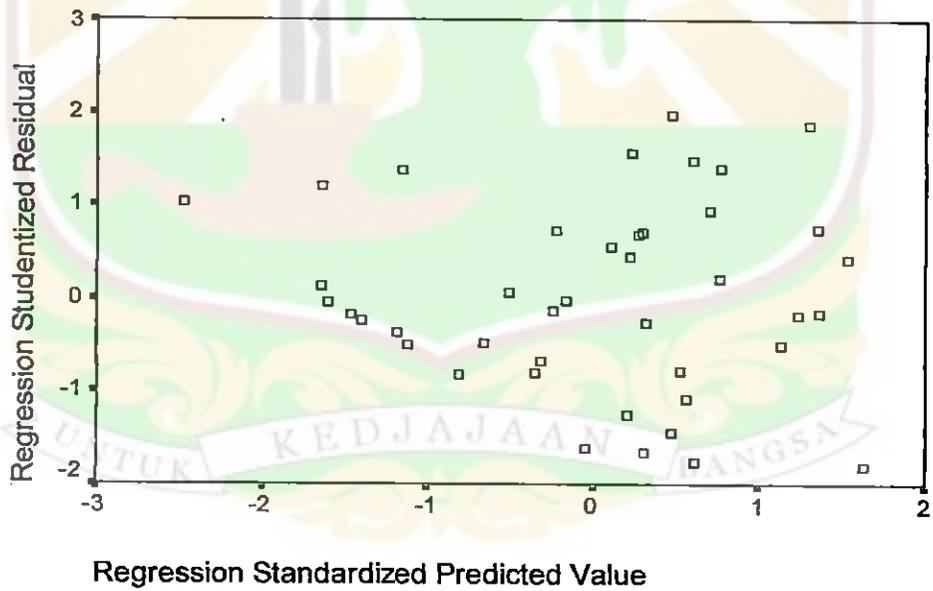
Chart

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: CAPITAL



Scatterplot

Dependent Variable: CAPITAL



LAMPIRAN 8**Struktur Modal Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Capital		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0.744	0.737	0.843
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	0.365	0.695	1.248
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	0.149	0.446	0.360
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	0.123	0.081	0.066
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	0.412	0.442	0.458
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	0.513	0.858	0.985
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	0.126	0.116	0.149
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	1.801	1.964	2.112
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	1.426	1.539	1.399
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	1.991	2.463	1.939
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	0.049	0.141	0.078
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	1.009	1.309	1.592
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	1.438	2.005	1.762
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	1.140	1.268	0.965

LAMPIRAN 9**Profitabilitas Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Profitabilitas		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0.011	0.018	0.031
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	0.030	0.027	0.014
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	-0.001	0.011	-0.007
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	0.029	0.027	0.031
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	0.106	0.083	0.027
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	0.027	0.036	0.015
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	0.014	0.005	-0.008
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	0.032	0.050	0.062
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	0.044	0.039	0.040
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	0.061	0.046	0.059
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	-0.008	-0.006	-0.010
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	0.089	0.061	0.071
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	0.032	0.054	0.039
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	0.083	0.046	-0.004

LAMPIRAN 10**Likuiditas Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Likuiditas		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	1.315	1.484	1.497
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	3.481	3.422	1.930
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	3.095	2.594	5.531
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	11.815	9.664	11.939
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	2.793	1.921	1.909
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	0.691	0.499	0.729
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	6.023	6.795	6.442
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	1.006	1.007	1.004
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	1.314	1.326	1.337
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	0.981	0.947	0.947
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	12.711	8.894	8.894
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	0.674	0.616	0.627
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	0.830	0.946	1.082
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	5.758	3.555	6.129

LAMPIRAN 11**Ukuran Perusahaan (Size) Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Size		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	28.718	28.748	28.901
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	29.373	29.751	30.081
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	27.318	27.554	27.482
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	28.893	28.919	28.926
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	28.284	28.401	28.450
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	28.550	28.717	28.792
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	25.198	25.941	25.927
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	27.881	27.968	28.070
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	29.986	30.098	30.127
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	21.860	21.994	21.969
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	25.025	28.098	28.033
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	21.832	22.012	22.218
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	28.063	28.443	28.435
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	28.083	28.214	28.124

LAMPIRAN 12**Earning Volatility Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Earning Volatility		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	23.999	20.478	23.969
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	24.191	24.905	24.232
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	21.764	21.067	22.168
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	23.898	24.675	24.059
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	24.231	23.373	24.584
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	23.958	24.426	23.442
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	19.954	20.577	19.808
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	22.153	21.406	22.541
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	23.246	18.868	23.233
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	17.545	17.001	16.677
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	21.541	22.330	21.725
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	16.434	17.304	16.761
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	22.144	23.243	22.838
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	24.061	23.004	23.634

LAMPIRAN 13**Growth Opportunity Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Growth Opportunity		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0.258	0.031	0.165
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	1.383	0.460	0.391
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	1.414	0.266	-0.070
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	1.536	0.026	0.007
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	0.068	0.124	0.051
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	0.314	0.181	0.079
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	0.238	1.103	-0.015
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	0.105	0.091	0.107
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	0.241	0.119	0.029
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	0.145	0.144	-0.024
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	0.012	20.608	-0.063
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	0.382	0.198	0.229
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	0.142	0.461	-0.007
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	1.254	0.140	-0.086

LAMPIRAN 14**Tangibility Tahun 2007, 2008 dan 2009 Perusahaan Sampel**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tangibility		
			2007	2008	2009
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0.440	0.372	0.317
2	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	0.412	0.394	0.610
3	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	0.708	0.570	0.649
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP	0.526	0.530	0.573
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS	0.305	0.464	0.459
6	PT Kawasan Industry Jababeka Tbk	KIJA	0.772	0.773	0.643
7	PT Laguna Griya Tbk	LCGP	0.324	0.292	0.164
8	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	0.354	0.333	0.319
9	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	0.251	0.221	0.246
10	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	0.928	0.895	0.905
11	PT Royal Oak Development Asia Tbk	RODA	0.411	0.375	0.396
12	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA	0.662	0.652	0.616
13	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	0.711	0.684	0.712
14	PT Suryamas Duta Makmur Tbk	SMDM	0.487	0.659	0.497

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama : Nofri Andrizal
Tempat / Tanggal Lahir : Tigo Lurah / 03 November 1987
Jenis Kelamin : Laki - Laki
Status : Belum Kawin
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jorong Koto Marapak, Nagari Magek, Kecamatan
Kamang Magek, Kabupaten Agam

PENDIDIKAN FORMAL

1994 – 2000 : Sekolah Dasar Negeri 36 Tigo Lurah Magek
2000 – 2003 : Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama 1 Tilatang Kamang
2003 – 2006 : Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Bukittinggi
2006 – 2011 : Program Sarjana (S-1) Manajemen Universitas Andalas Padang

