

Sof2009



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL  
UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**KARYA AKHIR**

**ANALISIS PERBEDAAN FAKTOR DETERMINAN  
STRUKTUR MODAL PADA KELOMPOK PERUSAHAAN RITEL  
DAN CONSUMER GOODS DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Diajukan Oleh :  
ERY D. PRASETYO  
66 05 52 1284**

T  
230657

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER MANAJEMEN UNIVERSITAS INDONESIA**

**2008**



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

**TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR**

Nama : Ery D. Prasetyo  
Nomor Mahasiswa : 66 05 52 1284  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Karya Akhir : Analisis Perbedaan Faktor Determinan Struktur Modal  
Pada Kelompok Perusahaan Ritel dan *Consumer Goods*  
di Bursa Efek Indonesia

Tanggal : ..... Ketua Program Studi  
Magister Manajemen : Rhenald Kasali, Ph.D

5/5/08  
Tanggal : ..... Pembimbing Karya Akhir : Ancella Hermawan, MBA



## BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *JUM'AT*, tanggal *04 APRIL 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

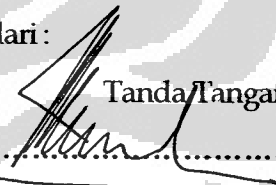
Nama : Ery D. Prasetyo  
No. Mhs : 6605521284  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

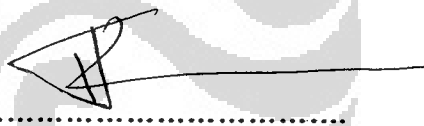
Nama :

1. Dr. Muhammad Muslich  
(Ketua)
2. Dr. Firman Djunasien  
(Anggota 1)
3. Ancella A. Hermawan, MBA  
(Anggota 2/Pembimbing)

Tanda Tangan :



.....



.....



.....

Mengetahui,



**Ratna Wardani, MM**  
Kepala Bagian Administrasi Akademik

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

**Nama** : **ERY D. PRASETYO**  
**No. Mahasiswa** : **66 05 52 1284**  
**Konsentrasi** : **Manajemen Keuangan**

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

**ANALISIS PERBEDAAN FAKTOR DETERMINAN STRUKTUR MODAL  
PADA KELOMPOK PERUSAHAAN RITEL DAN CONSUMER GOODS DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu : **Ancella Hermawan, MBA.**

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan di tarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 26 Maret 2008



(ERY D. PRASETYO)

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang atas berkat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini sesuai waktu yang diinginkan. Adapun karya akhir ini disusun untuk memenuhi syarat mencapai gelar Magister di Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Banyak hambatan dan kesulitan yang dihadapi selama penulisan karya akhir ini, di sela-sela waktu kerja dan kuliah yang sangat berat, namun atas bantuan berbagai pihak akhirnya tulisan ini dapat diselesaikan. Oleh sebab itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen.
2. Ibu Ancella Hermawan, MBA, selaku dosen pembimbing karya akhir ini, atas kerelaan waktunya yang tidak terbatas, arahan, masukan, nasehat yang diberikan selama masa bimbingan sehingga memotivasi penulis untuk menyelesaikan penulisan karya akhir ini.
3. Seluruh Dosen MMUI yang telah memberikan ilmunya, dan seluruh staf serta karyawan yang bersahabat dan memberikan pelayanan terbaik demi kelancaran proses belajar di MMUI.
4. Ayahanda, ibunda dan kakak tercinta Fransiska Cintya Dian Astuti yang selalu memberi dorongan, semangat dan kasih sayangnya di saat penulis merasa kesulitan.

5. Istri tercinta Maria Ludovica Octaviana dan anak-anak tersayang Maria Yosefa Amorita Nathanasha dan Amadeus Yudistira Gerard Prasetyo yang selalu setia menunggu hingga larut malam.
6. Tim Hore MM-UI : Elizabeth, Henny 'topeng', Esty, Iras, Erni, Ann, Ika, Mega, Ginanjar & Danang (arsitek dan kontraktor nakal), David 'maho', Erwin 'babanchu', Eko 'gendut', Doni 'bangka', dan Henry 'gaban', terima kasih untuk semua canda dan waktu serius.
7. Teman-teman satu bimbingan : Bu Ninik, Kartika, Adi, Ronaldo, Pak Deri, David Wisnu, untuk semua masukannya.
8. Seluruh teman-teman G-05, KS-05 dan angkatan 2005 MMUI yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih banyak kekurangannya. Apabila terdapat kesalahan yang disengaja maupun tidak disengaja, penulis mohon maaf sebesar-besarnya, saran dan kritik yang membangun terbuka bagi para pembaca demi peningkatan karya akhir ini.

Jakarta, 2008

**Penulis**

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Struktur Modal masih menjadi kontroversi dalam dunia keuangan perusahaan. Ada beberapa pendekatan yang mendasari teori struktur modal, namun tidak satupun yang sesuai dengan praktek di lapangan. Keputusan struktur modal dianggap penting karena dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan berdampak pada kemampuan perusahaan menghadapi lingkungan persaingan.

Tujuan penulisan karya akhir ini adalah untuk melihat bagaimana dampak perbedaan jenis usaha diantara dua kelompok perusahaan, dalam hal ini adalah kelompok Ritel dan *Consumer goods*, dilihat dari beberapa rasio finansial yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Dari perbedaan yang diamati kemudian dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai dampaknya terhadap pemilihan struktur modal perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi hasil pengujian yang dilakukan oleh Chiang Yat Hung, Chan Ping Chuen Albert dan Hui Chi Man Edie (*Hong Kong Polytechnic University, Hong Kong*) pada kelompok perusahaan kontraktor dan developer di Hong Kong dan penelitian oleh Akhtar Shumi terhadap perusahaan yang tergolong perusahaan multinasional dan perusahaan domestik di Australia. Penelitian tersebut dipicu oleh kondisi profitabilitas yang sangat superior di kelompok developer yang sangat berlawanan dengan kelompok kontraktor. Pengujian dilakukan dengan metode "*two-independent sample-test*" untuk melihat adanya perbedaan yang signifikan kemudian

dilanjutkan dengan uji korelasi variabel yang dipilih sebagai faktor determinan tingkat *leverage* perusahaan dan terakhir menguji regresi untuk membuat model yang dapat memprediksi komposisi struktur modal yang optimal.

Untuk penelitian di Indonesia, dipilih kelompok usaha Ritel dan *Consumer goods* yang memiliki kesamaan dalam jenis produk yang dipasarkan adalah produk masal namun berbeda dalam hal cara perolehannya. Kelompok *consumer goods* memproduksi sendiri sementara ritel hanya mendistribusikan barang yang bukan diproduksi oleh perusahaan tersebut. Pengujian menggunakan data laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode tahun 2000 – 2006.

Hasil uji perbedaan dua kelompok tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik diantara kedua kelompok tersebut dengan menggunakan variabel skala perusahaan, struktur aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan.

Dari kelima variabel yang dipilih, ditambah satu variabel *dummy* yang menggolongkan perusahaan berada di kelompok *ritel* atau *consumer goods*, dilakukan pengamatan untuk melihat tingkat korelasi antara masing-masing variabel terhadap variabel terikat yaitu tingkat *leverage* perusahaan. Hasil pengujian korelasi menunjukkan bahwa variabel skala perusahaan, profitabilitas, kelompok perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan memiliki korelasi berurutan dari yang paling kuat. Namun dilihat dari tingkat signifikansinya, hanya variabel skala perusahaan, profitabilitas dan kelompok perusahaan yang diduga memiliki pengaruh kuat terhadap keputusan struktur modal.



Uji regresi dilakukan terhadap variabel *dummy* dan variabel interaksi antara variabel *dummy* dengan variabel bebas lainnya untuk melihat pengaruh perbedaan kelompok pada setiap variabel bebas sebagai faktor determinan struktur modal. Uji regresi menunjukkan bahwa model yang dibentuk memiliki nilai signifikan pada tingkat 0,05 yang berarti pemodelan ini secara umum dapat diterima. Namun model yang dibentuk ini hanya memiliki nilai *adjusted R<sup>2</sup>* kurang dari 50 % yang berarti model ini hanya mampu menjelaskan variabel terikat dengan porsi kurang dari 50 %. Dari variabel bebas yang digunakan, variabel *dummy* menunjukkan arah negatif yang berarti kelompok industri ritel cenderung memiliki porsi hutang lebih besar dibandingkan *consumer goods*.

Walaupun beberapa variabel bebas tersebut merupakan faktor determinan yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diantara kelompok industri ritel dan *consumer goods*, masing-masing kelompok dipengaruhi oleh variabel yang berbeda. Jika dilihat lebih dalam lagi, ternyata hanya variabel SIZE yang memiliki interaksi signifikan dengan perbedaan jenis usaha. Perbedaan skala perusahaan di kelompok Ritel dan *Consumer goods* memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Dengan memperhatikan variabel yang signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan, manajemen dapat memilih aktivitas mempengaruhi struktur modal ke arah yang dianggap optimal. Pihak kreditur disarankan untuk mengikutsertakan variabel yang signifikan ketika melakukan penilaian dalam memutuskan besar pinjaman yang akan diberikan ke perusahaan.

# DAFTAR ISI

	Hal
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	i
<b>RINGKASAN EKSEKUTIF</b> .....	iii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	vi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	ix
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	x
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	3
1.3. Tujuan Penelitian .....	4
1.4. Manfaat Penelitian .....	4
1.5. Metode Penelitian .....	5
1.6. Sistematika Penulisan .....	5
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b> .....	7
2.1. Teori Struktur Modal .....	9
2.1.1. Pasar modal sempurna dan tidak ada pajak .....	10
2.1.2. Pasar modal sempurna dengan pajak .....	10

2.2.	Pengaruh Penggunaan Hutang .....	12
2.3.	Faktor Yang Mempengaruhi Penentuan Struktur Modal .....	14
2.4.	Hubungan antara profitabilitas dan struktur modal di Hongkong ..	18
2.5.	Determinan struktur modal untuk perusahaan multinasional dan perusahaan domestik di Australia .....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>27</b>
3.1.	Model Penelitian .....	27
3.2.	Metode Penelitian dan Pengumpulan Data .....	30
3.3.	Definisi Variabel Penelitian .....	34
3.4.	Variabel dan Hipotesis .....	37
3.5.	Prosedur Pengolahan Data Untuk Model Regresi .....	38
3.6.	Uji Asumsi Regresi .....	40
3.6.1.	Multikolinearitas .....	41
3.6.2.	Heteroskedastisitas .....	41
3.6.3.	Autokorelasi .....	42
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>44</b>
4.1.	Statistik deskriptif ( <i>descriptive statistic</i> ) .....	44
4.2.	Uji signifikansi dua populasi .....	46
4.3.	Statistik korelasi .....	49
4.4.	Uji Asumsi Klasik .....	50
4.4.1.	Normalitas .....	51

4.4.2. Heteroskedastisitas .....	52
4.4.3. Multikolinearitas .....	53
4.4.4. Autokorelasi .....	54
4.5. Uji Regresi .....	55
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>61</b>
5.1. Kesimpulan .....	61
5.2. Saran .....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>65</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>A</b>



## DAFTAR TABEL

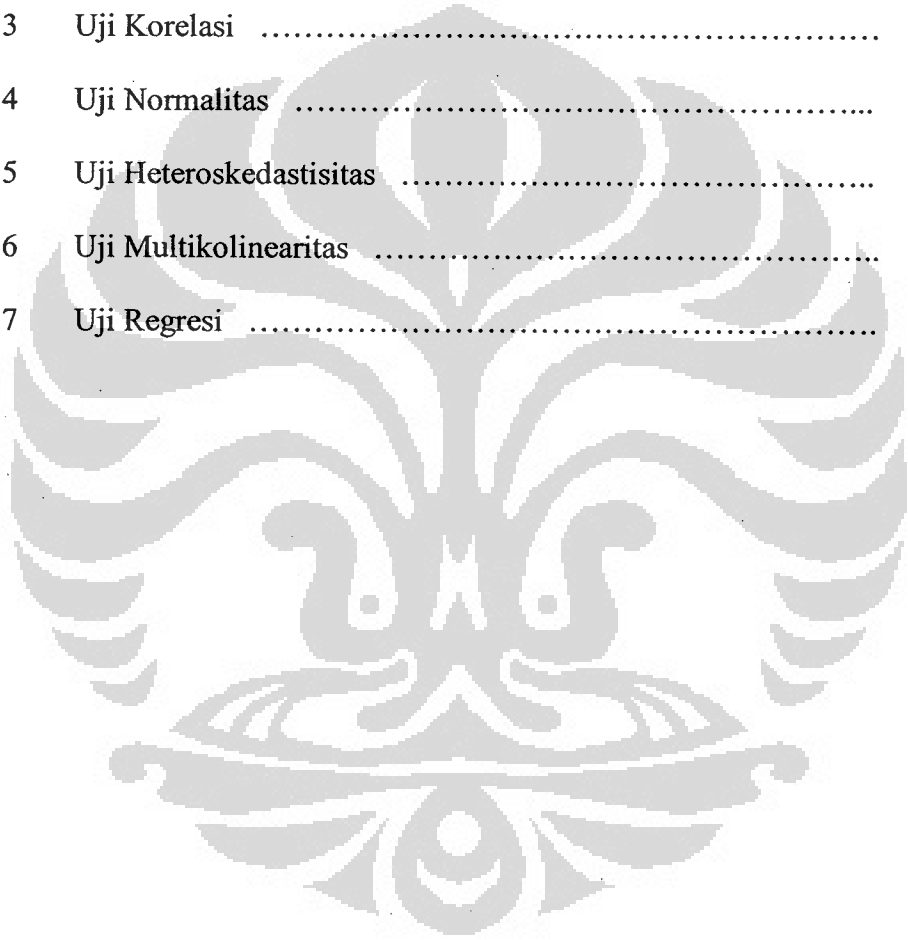
	Hal
Tabel 3.1. Proses seleksi sampel .....	32
Tabel 3.2. Kelompok perusahaan Ritel .....	32
Tabel 3.3. Kelompok perusahaan <i>Consumer goods</i> .....	34
Tabel 4.1. Hasil pengamatan nilai rata-rata variabel .....	44
Tabel 4.2. Statistik deskriptif .....	45
Tabel 4.3. Uji signifikansi kelompok Ritel dengan kelompok <i>Consumer goods</i> .....	47
Tabel 4.4. Korelasi antar variabel .....	50
Tabel 4.5. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test .....	52
Tabel 4.6. Uji heteroskedastisitas – <i>Sig</i> .....	53
Tabel 4.7. Uji multikolinearitas - VIF .....	54
Tabel 4.8. Uji <i>autocorrelation</i> - Model Summary <sup>(b)</sup> .....	54
Tabel 4.9. Hasil regresi untuk perusahaan Ritel dan <i>Consumer goods</i> .....	55
Tabel 4.10. Hasil penelitian dan uji hipotesis .....	60

## DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 2.1. <i>Cost of Equity, Cost of Debt dan WACC : MM proposition 2</i> tanpa pajak .....	11
Gambar 2.2. Pengaruh hutang terhadap <i>Cost of debt dan Equity</i> <i>Capital</i> .....	12
Gambar 3.1. Diagram Alir Penelitian .....	40
Gambar 3.2. Uji <i>Autocorrelation</i> (Durbin-Watson) .....	43
Gambar 4.1. Analisa grafik histogram .....	51
Gambar 4.2. Analisa grafik scatter-plot .....	52

## DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1   Statistic Descriptive .....	A-1
Lampiran 2   Uji Signifikansi .....	A-2
Lampiran 3   Uji Korelasi .....	A-4
Lampiran 4   Uji Normalitas .....	A-5
Lampiran 5   Uji Heteroskedastisitas .....	A-8
Lampiran 6   Uji Multikolinearitas .....	A-9
Lampiran 7   Uji Regresi .....	A-10



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Struktur Modal masih menjadi kontroversi dalam dunia keuangan perusahaan. Ada beberapa pendekatan yang mendasari teori struktur modal, namun tidak satupun yang sesuai dengan praktek di lapangan. Padahal struktur modal yang tepat merupakan keputusan strategis bagi organisasi. Keputusan ini dianggap penting bukan hanya karena keinginan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian bagi anggota perusahaan tapi juga berdampak pada kemampuan perusahaan menghadapi lingkungan persaingan. Jika struktur modal optimal berhasil dicapai, maka struktur modal ini akan memberikan keuntungan lebih besar kepada pemegang saham dibandingkan keuntungan dari perusahaan dengan struktur modal semua ekuitas (*all-equity*).

Perusahaan bebas memilih komposisi antara hutang dan modal dalam membiayai asetnya, tergantung pada kesediaan investor untuk menyediakan sumber daya yang dibutuhkan. Jika perusahaan telah memilih komposisi hutang dan modal yang dianggap sesuai, maka komposisi ini akan dijadikan acuan bagi perusahaan di masa depan. Acuan ini bisa berubah seiring waktu, namun pada suatu saat perusahaan selalu memiliki acuan dan segala keputusan yang berkaitan dengan keuangan harus selaras dengan target struktur modalnya. Jika di bawah target, maka perusahaan akan meminjam, sementara jika di atas target maka



perusahaan akan menjual sahamnya untuk mengembalikan struktur modal ke level yang dianggap optimal.

Kemampuan berhutang dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh penilaian kreditur dalam melihat kinerja perusahaan tersebut. Langkah awal untuk melihat kinerja suatu perusahaan adalah dengan melihat rasio finansial yang dimiliki oleh perusahaan. Walaupun setiap kreditur memiliki kriteria masing-masing, namun semua kreditur tentu memiliki kesamaan ketika melakukan valuasi hutang yang dapat diberikan pada debitur, yaitu setiap dana yang dipinjamkan diharapkan kembali dengan *return* yang sesuai dengan risiko yang dihadapi.

Risiko sebuah perusahaan terdiri dari *systematic risk* dan *unsystematic risk*. *Systematic risk* adalah risiko perusahaan yang merupakan risiko dari industri di mana perusahaan itu berada, sementara *unsystematic risk* adalah risiko yang dialami oleh masing-masing perusahaan meskipun berada dalam industri yang sama. Dengan kata lain, industri dimana perusahaan itu berada juga akan mempengaruhi penilaian kreditur terhadap pengajuan hutang dari perusahaan karena masing-masing industri ini memiliki karakteristik sendiri yang membedakan dengan industri lain. Karakteristik ini bisa dilihat dari rata-rata rasio finansial perusahaan-perusahaan di industri tersebut.

Industri ritel menurut klasifikasi di Bursa Efek Indonesia adalah industri dimana perusahaan-perusahaan di dalamnya bergerak dalam proses distribusi barang (selain bahan pokok) secara massal. Perusahaan di industri ini hanya mendistribusikan barang yang bukan diproduksi oleh perusahaan itu sendiri untuk memenuhi target perusahaan yang memproduksi

barang dalam mencapai pasarnya. Sementara kelompok *consumer goods* adalah perusahaan yang melakukan proses produksi terhadap barang yang akan dijual di pasar. Kelompok ini dapat bekerja sama dengan kelompok ritel dalam mendistribusikan barangnya atau melakukan sendiri proses distribusi barangnya untuk mencapai target pasarnya. Dengan kata lain posisi *bargain* kelompok *consumer goods* lebih menguntungkan dibandingkan kelompok ritel yang tidak memiliki opsi seperti di atas.

Perbedaan posisi *bargain* inilah yang diduga menyebabkan perbedaan karakteristik diantara dua kelompok tersebut. Perbedaan karakteristik ini tentu akan tercermin pada rasio keuangan perusahaan-perusahaan yang berada di dalam kelompok tersebut termasuk di dalamnya adalah keputusan struktur modal. Perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang dianggap optimal agar mendatangkan keuntungan tidak hanya bagi perusahaan tetapi juga bagi pemilik modal perusahaan tersebut.

## 1.2. Rumusan Masalah

Struktur modal dapat menjadi indikator dalam melihat performansi perusahaan. Melihat hubungan ini, manager perusahaan akan berusaha membuat agar indikator ini dapat mengangkat nilai perusahaannya. Penelitian ini berusaha untuk menjawab pertanyaan berikut :

1. Adakah perbedaan yang signifikan antara industri Ritel dan industri *Consumer goods* dilihat dari beberapa rasio keuangan perusahaan?
2. Adakah dampak perbedaan kelompok usaha Ritel dan *Consumer goods* terhadap faktor determinan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan?

3. Adakah hubungan antara variabel dengan keputusan struktur modal perusahaan khususnya pada industri Ritel dan industri *Consumer goods* di Indonesia?

Tulisan ini menganalisis data dari perusahaan di industri ritel dan *consumer goods* yang telah terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 7 tahun berturut-turut sejak tahun 2000 hingga tahun 2006.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan Karya Akhir ini adalah sebagai berikut :

1. Membandingkan rasio finansial antara kelompok perusahaan Ritel dengan perusahaan *Consumer goods* di Indonesia pada kurun waktu tahun 2000 – 2006
2. Menjelaskan dampak dari perbedaan rasio finansial di kedua kelompok terhadap keputusan struktur modal
3. Menjelaskan hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan tingkat hutang perusahaan khususnya pada industri Ritel dan *Consumer goods*.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa :

1. Memberi gambaran bagi investor tentang pengaruh jenis usaha khususnya pada industri Ritel dan *Consumer goods* terhadap rasio finansial yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

2. Panduan bagi kreditur dalam melakukan valuasi pinjaman yang dapat diberikan pada perusahaan khususnya di industri Ritel dan *Consumer goods*.

### 1.5. Metode Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis menggunakan metode sebagai berikut :

1. Studi literatur mengenai hal-hal yang berhubungan dengan teori Struktur Modal dan teknik statistik untuk melihat keterkaitan antara 2 atau lebih variabel pengamatan.
2. Mengumpulkan data sekunder dari perusahaan yang akan diamati, yang meliputi laporan keuangan perusahaan untuk melihat neraca perusahaan dan catatan yang terkait dengan pengamatan.
3. Pengolahan data dari pengamatan dengan menggunakan teori statistik untuk mencari hubungan antara 2 variabel.

### 1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan Karya Akhir ini tersusun sebagai berikut :

#### BAB I      LATAR BELAKANG

Berisi tentang latar belakang penulisan, rumusan masalah, tujuan penulisan, manfaat penulisan dan metode penelitian yang digunakan dalam melaksanakan penulisan ini agar penulisan menjadi lebih terarah.

## BAB II TELAAH PUSTAKA

Berisi tentang teori dasar struktur modal dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Bab ini juga akan menjelaskan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya mengenai hubungan antara variable bebas yang dipilih terhadap struktur modal perusahaan untuk memberi gambaran yang mendalam.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang model yang digunakan dalam tulisan ini dan sampel yang digunakan untuk melihat hubungan antara rasio keuangan sebagai variabel bebas terhadap struktur modal perusahaan.

## BAB IV ANALISIS PEMBAHASAN

Menganalisa data hasil pengamatan sesuai dengan teknik dalam statistik dan melihat hubungan antara rasio keuangan dengan struktur modal perusahaan. Bab ini juga akan membandingkan hasil yang didapat dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dan menjelaskan perbedaan-perbedaan yang terjadi dengan hasil penelitian sebelumnya.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan dari hasil pengamatan dalam penulisan ini beserta catatan-catatan untuk menjelaskan kondisi hasil pengamatan.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

Struktur modal adalah kombinasi penggunaan hutang dan ekuitas untuk membiayai kegiatan perusahaan. Komposisi terbaik dari hutang dan ekuitas adalah yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik saham, yang tercermin pada dividen yang diterima dan nilai pasar dari saham yang mereka miliki. Struktur modal yang menggunakan hutang dengan harapan adanya peningkatan nilai perusahaan disebut dengan *financial leverage* yang dapat dilihat pada rasio hutang terhadap ekuitasnya (*debt to equity ratio / DER*) atau rasio hutang terhadap total asetnya (*debt to asset ratio / DAR*). Kondisi kestabilan dan risiko kemacetan keuangan perusahaan terletak pada pilihan sumber pembiayaan serta jenis dan jumlah asset yang dibiayai olehnya.

Ekuitas adalah suatu tanda penyertaan berupa surat saham terhadap suatu perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham yang telah memberikan dananya untuk dijadikan modal atau investasi oleh perusahaan tersebut. Karakter dari ekuitas adalah tingkat pengembalian dengan jumlah dan pola pembayaran yang tidak pasti, bersifat permanen, serta tidak memiliki kewajiban untuk selalu membagikan dividen kepada pemegangnya. Dengan karakter seperti di atas maka perusahaan akan merasa lebih nyaman untuk memakai ekuitas guna membiayai asset perusahaan yang bersifat jangka panjang.

Hutang adalah pinjaman yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan dimana perusahaan dalam jangka waktu tertentu berkewajiban untuk mengembalikan pokok beserta bunga pinjamannya. Apabila perusahaan mengalami masalah keuangan sehingga tidak dapat memenuhi kewajiban perusahaan, maka perusahaan dapat kehilangan kendali atas aset tersebut atau bahkan kehilangan aset untuk memenuhi kewajibannya tersebut. Bagi pemegang saham, hutang selain mencerminkan risiko yang dapat menyebabkan hilangnya investasi namun sekaligus mencerminkan potensi meningkatnya pendapatan akibat dari *financial leverage* tersebut. Bagi kreditur, kenaikan modal ekuitas merupakan proteksi dari kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam mengembalikan pokok dan bunga pinjaman.

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, ada tiga hal penting yang harus disadari oleh perusahaan tersebut (Jerry K. Myers dan John L. Carl), yaitu :

1. Jenis dan karakter perusahaan serta industri dimana perusahaan itu berada. Hal ini disebabkan karena *pertama*, pada bagaimana aset perusahaan dibiayai. Perusahaan padat modal biasanya akan menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai aktiva tetapnya. *Kedua*, adalah jenis usaha yang tingkat permintaannya bergantung pada musim. Tingkat permintaan yang bersifat musiman tersebut membutuhkan pembiayaan yang bersifat fleksibel dan biasanya diperoleh dengan pinjaman jangka pendek. *Ketiga*, tingkat kompetisi perusahaan dengan perusahaan lain yang dilihat dari volatilitas pendapatan dan *barriers-to-entry*. Penggunaan ekuitas yang lebih besar akan lebih baik bagi perusahaan dimana *barriers-to-entry* nya rendah dan fluktuasi pendapatannya tinggi. Faktor *keempat* adalah risiko yang ditimbulkan oleh ekonomi atau teknologi pada produk, proses produksi,

materi komponen, atau sistem pemasaran. Jika risiko ini dianggap besar maka struktur modal diperkirakan akan bersifat konservatif untuk mengurangi risiko. *Kelima*, adalah pemahaman pada tahap mana dalam siklus bisnis perusahaan atau industri perusahaan itu berada karena tiap tahap dalam siklus memiliki risiko sendiri.

2. Rencana strategi bisnis perusahaan. Suatu strategi bisnis perusahaan yang baik di dalamnya pasti terdapat tujuan perusahaan tentang tingkat pertumbuhan yang ingin dicapai dan dipertahankan serta strategi apa yang akan digunakan untuk mencapai tujuan tersebut. Apabila analisis pertumbuhan sudah dilakukan dengan baik, maka akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menentukan bentuk struktur modal yang sesuai yang dapat menuntun pada pemanfaatan kondisi lingkungan di masa kini maupun di masa mendatang.
3. Bentuk dari struktur modal yang sudah ada sebelumnya. Bentuk-bentuk pembiayaan, kebijakan dividen, akuisisi, keputusan investasi lain pada perusahaan yang sudah ada selama ini tidak akan begitu mudah untuk dirubah. Jika ingin menentukan struktur modal yang baru, diperlukan perubahan-perubahan pada hal-hal yang mendasari seperti dalam bentuk struktur modal yang lama.

### **2.1. Teori Struktur Modal**

Teori dasar mengenai struktur modal dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dimana keputusan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.



### 2.1.1. Pasar modal sempurna dan tidak ada pajak

MM beranggapan bahwa nilai perusahaan tanpa hutang akan sama dengan nilai perusahaan dengan hutang. Pendapat ini dikenal sebagai Proposition I. Anggapan ini disebabkan karena individual dapat menggunakan *home made leverage* yang menghilangkan dampak struktur modal perusahaan.

$$V_L = V_U \quad \dots (2.1)$$

Selanjutnya MM mengemukakan bahwa biaya modal (*cost of equity*) akan meningkat dengan adanya hutang, yang dikenal dengan Proposition II.

$$r_s = r_0 + \frac{B}{S}(r_0 - r_b) \quad \dots (2.2)$$

dimana :

$V_L$  = Nilai perusahaan menggunakan hutang

$V_U$  = Nilai perusahaan tanpa menggunakan hutang

$r_s$  = biaya modal sendiri

$r_b$  = biaya penggunaan hutang

$r_0$  = biaya modal jika perusahaan sepenuhnya didanai oleh modal sendiri

### 2.1.2. Pasar modal sempurna dengan pajak

Pada bagian ini MM berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya bunga yang mengurangi pajak (*tax shield*).

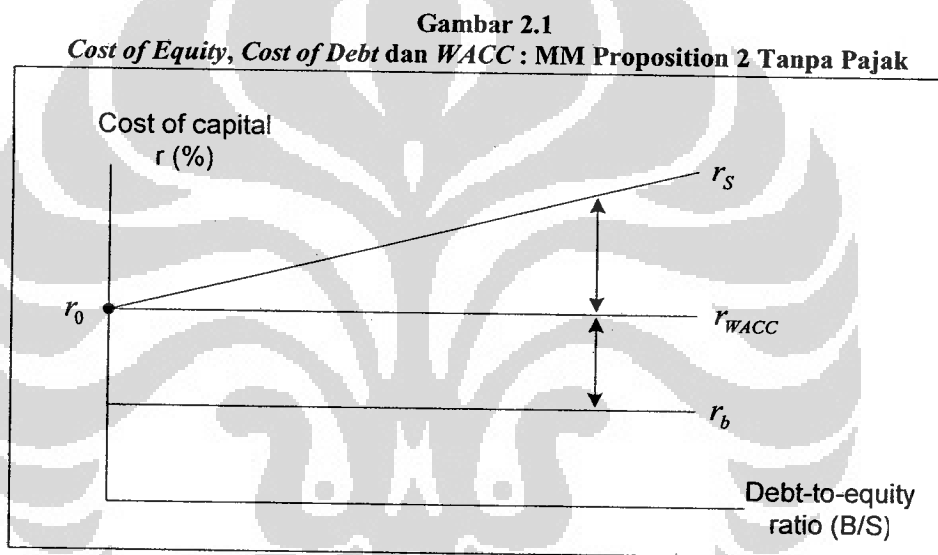
$$V_L = V_U + T_C B = \frac{EBIT \times (1 - T_C)}{r_0} + T_C \times B \quad \dots (2.3)$$

Nilai perusahaan dengan hutang adalah nilai perusahaan tanpa hutang ditambah dengan nilai sekarang dari perlindungan pajak.

Biaya modal juga akan meningkat dengan adanya hutang karena adanya risiko penggunaan hutang tersebut.

$$r_s = r_0 + \frac{B}{S} \times (1 - T_C) \times (r_0 - r_b) \quad \dots(2.4)$$

$$r_{WACC} = \frac{B}{V_L} r_b \times (1 - T_C) + \frac{S}{V_L} r_s \quad \dots (2.5)$$



dengan :

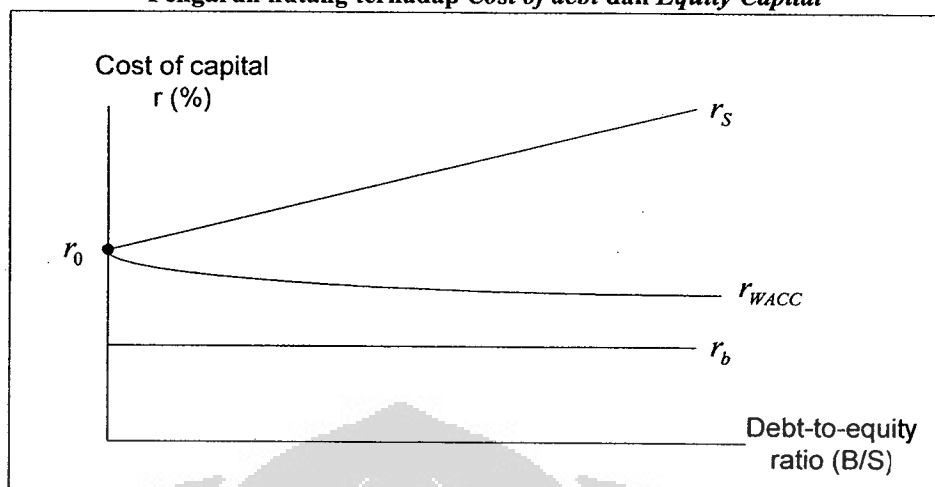
$r_s$  = biaya modal sendiri

$r_b$  = biaya penggunaan hutang

$r_0$  = biaya modal jika perusahaan sepenuhnya didanai oleh modal sendiri

$r_{WACC}$  = biaya rata-rata tertimbang dari dana perusahaan

**Gambar 2.2**  
**Pengaruh hutang terhadap *Cost of debt* dan *Equity Capital***



Sumber : Ross, S., Westerfield R., dan Jaffe, R. (2002)

## 2.2. Pengaruh Penggunaan Hutang

Sumber modal perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 2, yaitu modal yang disetor oleh pemegang saham dan modal yang berasal dari pinjaman / hutang. Pinjaman / hutang bisa berjangka waktu singkat (kurang dari 1 tahun) maupun berjangka waktu panjang (lebih dari 1 tahun) dan dapat diperoleh dengan beberapa mekanisme, seperti : penerbitan Surat Hutang (obligasi), pinjaman ke bank atau lembaga keuangan, dan lain-lain.

Ada beberapa keuntungan dari penggunaan hutang. Pertama, adanya bunga pinjaman yang akan mengurangi pajak (*tax shield*). Pengeluaran pajak yang besar dianggap sebagai kerugian bagi perusahaan karena uang yang dikeluarkan untuk pembayaran pajak tersebut tidak dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai pengembalian ke pemegang saham. Kedua, porsi untuk kreditur dibatasi senilai bunga yang disepakati dan bersifat tetap selama periode peminjaman. Perusahaan tidak perlu membagi keuntungan

perusahaan jika ternyata operasional perusahaan berjalan dengan sangat baik. Ketiga, pihak kreditur tidak memiliki hak suara (*voting rights*) sehingga kreditur tidak dapat ikut campur dalam operasional perusahaan sepanjang perusahaan mampu memenuhi kewajibannya sesuai jangka waktu yang disepakati.

Pinjaman atau hutang menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman tersebut sesuai dengan jangka waktu yang disepakati. Risiko bagi perusahaan adalah ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Semakin besar hutang maka risiko perusahaan semakin besar sehingga kreditur akan mengenakan bunga yang lebih tinggi untuk mengantisipasi risiko tersebut.

Ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya, risiko yang ditanggung oleh pemegang saham terdiri dari 2 jenis, yaitu risiko usaha (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*). *Business risk* adalah risiko usaha di industri dimana perusahaan itu berada, biasanya diukur dengan Beta ( $\beta$ ). Faktor yang mempengaruhi *business risk* adalah :

- Variabel permintaan (*demand*)
- Variabel harga penjualan
- Variabel biaya
- Kemampuan mengembangkan produk baru
- Risiko nilai tukar mata uang (*Foreign exchange exposure*)
- *Operating leverage*

*Financial risk* adalah risiko tambahan bagi pemegang saham akibat keputusan untuk menggunakan hutang.

### 2.3. Faktor yang Mempengaruhi Penentuan Struktur Modal

Ada banyak faktor yang dianggap dijadikan pertimbangan oleh manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Faktor-faktor berikut ini dapat dijadikan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel terikat. Beberapa diantaranya telah digunakan dalam penelitian mengenai struktur modal sebagai variabel bebas yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Adapun faktor-faktor tersebut antara lain adalah :

#### 1. Ukuran perusahaan (*firm size*)

Skala perusahaan diukur dari logaritma total aset perusahaan. Beberapa studi telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara tingkat *leverage* perusahaan dengan skala perusahaan. Ada 2 teori hubungan antara skala perusahaan dengan tingkat *leverage* perusahaan, yaitu *Trade-Off theory* dan *Pecking Order theory*. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif (Rajan & Zingales, 1995; Frank & Goyal, 2002; Booth et. al. 2001), namun penelitian yang sama (Rajan & Zingales, 1995) memberikan hasil yang negatif untuk perusahaan di Jerman.

Perusahaan-perusahaan besar pada umumnya memiliki arus kas yang telah terdiversifikasi, karena itu perusahaan besar akan sedikit kemungkinannya dalam menghadapi kebangkrutan (Warner, 1977; Ang, Chua dan McConnel, 1982). Sesuai

dengan *Trade-Off theory*, semakin kecil risiko kebangkrutan maka adanya hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan perusahaan akan memiliki kemudahan dalam mengakses hutang. Berdasarkan argumentasi ini banyak perusahaan besar yang menggunakan porsi hutang yang relatif lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Penelitian terhadap perusahaan di Ukraina yang dilakukan oleh Myroshnichenko (2004), memasukkan variabel SIZE sebagai salah satu variabel bebasnya yang diukur dengan menggunakan logaritma natural sales sebagai *proxy* dengan persamaan :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{TAX-RATE} + \beta_3 \text{TANGIBILITY} + \beta_4 \text{PROFITABILITY} + \beta_5 \text{DUMMY}(1) + \beta_6 \text{DUMMY}(2) + \varepsilon_i$$

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa SIZE memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik dan korelasinya adalah positif. Jika *bankruptcy cost* diasumsikan konstan dengan nilai absolut tertentu, maka prosentase nya akan mengecil terhadap skala perusahaan. Artinya, *cost of financial distress* akan berkurang seiring dengan meningkatnya skala perusahaan. Perusahaan dengan skala besar cenderung akan menggunakan porsi hutang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modalnya.

## 2. Struktur Aset (*assets structure*)

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa komposisi atau nilai kolateral dari aset perusahaan mempengaruhi sumber pendanaannya (*Myers and Majluf, 1984*). Oleh

karena itu seharusnya ada korelasi antara tingkat hutang dengan nilai jaminan dari aset.

*Asset Ratio* memiliki korelasi positif dengan *capital gearing* (Chiang et al 2002). Jika perusahaan memiliki saham lebih banyak, *work in progress*, atau aktiva lancar lain yang bisa digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan dapat mengajukan pinjaman lebih besar ke bank. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *Asset Ratio* lebih besar maka dapat menggunakan porsi hutang yang lebih banyak dalam struktur modalnya.

### 3. Pertumbuhan (*growth opportunities*)

Perusahaan di industri yang sedang berkembang memiliki fleksibilitas dalam memilih investasi di masa depan dan Manajemen perusahaan cenderung melakukan investasi yang akan 'menghilangkan' keuntungan kreditur. Oleh karena itu pertumbuhan akan berkorelasi negatif dengan hutang jangka panjang (Titman & Wessel, 1988). Sementara Myers (1990) berpendapat bahwa *agency cost* yang timbul dapat dikurangi jika perusahaan menggunakan hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang. Artinya hutang jangka pendek akan berkorelasi positif dengan pertumbuhan.

Indikator dari GROWTH bisa dilihat dari rasio *capital expenditures* terhadap total aset, prosentase perubahan total aset, atau juga bisa dilihat dari anggaran *research & development* terhadap penjualan (Titman & Wessels, 1982). Penelitian lain yang dilakukan oleh Thies & Klock (1991) menggunakan prosentase perubahan sales

sebagai variabel yang menjelaskan GROWTH dan definisi inilah yang akan digunakan dalam penelitian kali ini. Penelitian yang dilakukan oleh Thies & Klock (1991) sebenarnya untuk melihat pengaruh *earning volatility* terhadap struktur modal dan salah satu variabel yang digunakan adalah pertumbuhan sales di perusahaan. Pertumbuhan sales memberikan korelasi yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### 4. Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas mencerminkan pendapatan dari aset perusahaan. Myers (1984) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* dimana laba ditahan menjadi urutan pertama, pendanaan dengan hutang, dan ekuitas, sebagai sumber pendanaan perusahaan berdasarkan besarnya biaya yang harus dikeluarkan (Myers & Majluf, 1984).

Profitabilitas perusahaan dari periode sebelumnya dan kebijakan perusahaan menentukan besarnya laba yang akan ditahan berpengaruh secara signifikan terhadap komposisi struktur modal saat ini (Titman & Wessels, 1988). Jika hal ini benar maka akan terjadi korelasi negatif antara profitabilitas perusahaan dengan rasio hutangnya. Rasio yang digunakan sebagai proxy profitabilitas sesuai dengan definisi yang diberikan oleh David F. Hawkins (1998), yaitu *Return on total assets (ROA)* dengan nilai keuntungan sebelum pajak dan pembayaran bunga sebagai *return*. Rasio ini melihat kemampuan aset menghasilkan keuntungan bagi perusahaan tanpa dipengaruhi bagaimana asset tersebut dibiayai.



## 5. Klasifikasi industri

Titman (1988) menyatakan bahwa perusahaan yang dalam berproduksi memerlukan jasa dan peralatan yang khusus dan spesifik akan mempunyai biaya likuidasi yang sangat mahal. Hal ini menunjukkan bahwa mesin dan peralatan produksi seharusnya ditandai dengan hutang yang lebih rendah dibanding perusahaan lainnya dengan biaya likuidasi yang rendah. Misalkan rata-rata hutang industri dipengaruhi oleh aktivitas usaha tertentu, seperti siklus produksi yang panjang, pengaruh musim (*seasonality*). Artinya perusahaan dengan karakteristik seperti ini membutuhkan hutang dengan jangka waktu yang panjang untuk dapat mendanai biaya produksinya (Ghosh, Cai & Li, 2000).

### 2.4. Hubungan antara profitabilitas dan struktur modal di Hongkong

(Chiang Yat Hung, Chan Ping Chuen Albert, dan Hui Chi Man Eddie, 2002)

Penelitian ini memeriksa hubungan antara profitabilitas, biaya modal dan struktur modal di antara perusahaan pengembang properti (*developer*) dan perusahaan kontraktor di Hongkong. Perusahaan properti di Hongkong memiliki keuntungan yang sangat besar, bahkan tercatat sebagai yang terbesar di dunia, namun ternyata profitabilitas perusahaan kontraktor tidak sebanding dengan perusahaan properti. Analisis data keuangan menunjukkan bahwa umumnya *gearing* pada kontraktor lebih tinggi dibanding pada *developer*. Namun tidak berarti kontraktor akan meminjam lebih banyak dibanding *developer*. Tingginya *gearing* pada kontraktor lebih disebabkan karena ekuitas yang kecil, bukan karena hutangnya yang tinggi. Biaya modal sendiri pada kontraktor kira-

kira dua kali dari biaya modal sendiri pada developer, kemungkinan disebabkan karena *profit margin* yang kecil dan bahkan negatif.

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan kontraktor (17 perusahaan) dan developer (18 perusahaan) di Hongkong. Data keuangan perusahaan-perusahaan tersebut berasal dari Datastream, sebuah database keuangan elektronik. Penelitian mengambil rentang waktu tahun 1993 – 2000. Data keuangan yang digunakan adalah : *debt-to-equity ratio*, *capital gearing ratio*, *income gearing ratio*, *pre-tax and net profit margins*, dan *price-earning ratio*. Penelitian ini menggunakan *Gearing* sebagai variabel terikat dan beberapa variabel bebas, seperti :

1. *DEV*, merupakan variabel *dummy* untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kelompok developer atau kontraktor
2. *AssetRatio*, untuk melihat komposisi aktiva lancar terhadap total nilai aset
3. *PERatio*, untuk melihat keuntungan yang diperoleh oleh pemegang sahamnya
4. *Growth*, dilihat dari pertumbuhan nilai asetnya
5. *Size*, yang diukur dengan logaritma Normal dari nilai bersih aktiva tetapnya
6. *Net Profit Margin*, untuk melihat performansi perusahaan dari aktivitas penjualan yang dilakukannya
7. *Yield* (dari *Monetary Authority Exchange Fund Bills* dengan *maturity* 364 hari), merupakan faktor *benchmarking* terhadap harga dari semua instrumen investasi yang dianggap berisiko
8. *Beta*, merupakan indikator risiko sistematis dari perusahaan

9. *HSPProp*, menunjukkan performansi harga saham property secara umum yang dilihat dari nilai rata-rata perubahan (data 12 bulan) dalam Hand Seng Property sub-index

Kumpulan data ini digunakan untuk memperlihatkan perbedaan yang signifikan diantara kedua sektor dalam hal *profit margin* dan struktur modal. Pengambilan data dilakukan bervariasi dari 183 – 245 data, namun hanya 143 data saja yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Penelitian dilakukan dengan dua tahap, pertama dilihat apakah perbedaan kondisi keuangan antara developer dan kontraktor cukup signifikan secara statistik. Test dilakukan dengan menggunakan metode "*two independent-sample t-test*" terhadap beberapa indikator keuangan, yaitu : *Debt-to-Equity ratio*, *Capital gearing*, *Income Gearing*, *Pre tax profit margin*, *Net profit margin*, dan *P/E ratio*. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara developer dengan kontraktor pada tingkat kepercayaan 0,01. Kedua, analisis regresi untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modalnya.

*Gearing* memiliki korelasi tertinggi dengan variabel *DEV*, kemudian diikuti oleh *AssetRatio*, *LNTotalFA*, *Beta* dan *Profit*. Kelima variabel ini memiliki tingkat signifikan pada 0,000 (*two-tail*). Hal ini menunjukkan bahwa kelima variabel ini merupakan faktor utama yang mempengaruhi susunan struktur modal. Analisis empiris dilakukan berdasarkan metode *Ordinary Least Square (OLS)* dan regresi *fixed-effect panel data* (Metode Panel Data). Metode Panel Data digunakan untuk analisis regresi yang melibatkan *time series* dari data *cross-sectional*.

Metode OLS menunjukkan variabel yang menjelaskan persamaan regresi memiliki *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 43%, sementara metode Panel Data memiliki *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 65%. Data *F-ratio* menunjukkan 12,896 (OLS) dan 8,253 (Metode Panel Data) dengan tingkat signifikan 0,000. Data ini menunjukkan bahwa *null hypothesis* tidak ada hubungan linier antara *Gearing* dengan variabel bebas seperti daftar di atas dapat ditolak dengan hampir 0% kemungkinan terjadinya *Error tipe 1*.

Koefisien standar (Beta) mengindikasikan seberapa penting variabel tersebut dalam persamaan regresi. Analisis OLS menunjukkan bahwa *DEV*, *AssetRatio* dan *Profit* merupakan variabel yang paling berpengaruh secara statistik (pada tingkat signifikan 0,01 atau 0,05), sementara analisis Panel Data menunjukkan variabel *Yield* dan *AssetRatio* (pada tingkat signifikan 0,05) kemudian diikuti *Profit* dan *Growth* dengan tingkat signifikan di atas 0,05.

Variabel *dummy*, *DEV*, seperti diduga sebelumnya merupakan variabel yang penting. Dalam Tabel 2.3 memperlihatkan bahwa *capital gearing* dari perusahaan developer 8% lebih kecil dari perusahaan kontraktor (jika variabel lain tetap). Koefisien variabel ini memiliki tanda negatif seperti diduga sebelumnya.

*AssetRatio* merupakan variabel yang signifikan baik dengan analisis OLS maupun Panel Data. Kedua metode tersebut membuktikan koefisien variabel ini memiliki tanda positif seperti yang diharapkan. *Capital gearing* akan meningkat seiring dengan meningkatnya *AssetRatio*.

Variabel *Growth* menunjukkan hasil yang berbeda tergantung metode analisis yang digunakan, signifikan secara statistik dengan metode Panel Data namun tidak signifikan dengan metode OLS. Namun kedua metode ini menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu koefisien memiliki lambang positif yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung akan meminjam lebih besar.

Variabel *Profit* juga merupakan variabel yang penting meskipun tingkat signifikannya hanya 0,084 (Metode Panel Data). Koefisien hasil analisis regresi memberikan hasil yang sama yaitu lambang negatif seperti yang diduga sebelumnya. Hal ini sejalan dengan teori *Pecking order* bahwa semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan berarti semakin besar dana internal yang dapat dihasilkan, dan konsekuensinya *capital gearing* akan rendah.

Variabel terakhir yang signifikan secara statistik (berdasarkan analisis Panel Data) adalah *Yield*. Koefisien variabel ini memiliki tanda positif yang berarti *capital gearing* perusahaan akan berbanding lurus dengan *yield*. Perusahaan cenderung untuk meminjam lebih banyak jika pasar melihat inflasi dan/atau suku bunga meningkat. Meningkatnya suku bunga merupakan sinyal *market boom* jika perusahaan tengah berkompetisi untuk meraih kesempatan berkembang, yang dapat diartikan bahwa perusahaan membutuhkan dana lebih besar.

Dari hasil analisis regresi di atas, ada beberapa hal yang dapat disimpulkan :

- *Debt to Equity Ratio* (DER) dari developer lebih kecil dibandingkan DER kontraktor. Untuk setiap 1 \$ equity yang dimiliki, developer meminjam 37 cents sementara kontraktor meminjam 79 cents.
- *Capital gearing* developer lebih kecil dibandingkan kontraktor. Kontraktor memiliki akses kredit yang terbatas ke bank karena tidak memiliki aset yang bisa dijadikan jaminan, tidak seperti developer yang memiliki tanah dan bisa dijadikan jaminan untuk pinjaman dana. Namun kontraktor sendiri tidak butuh dana sebesar developer karena sistem pembayaran dari developer bersifat *lumpsum*. Justru developer yang membutuhkan dana untuk investasi tanah dan pembayaran ke kontraktor.
- Profitabilitas kontraktor lebih kecil dibandingkan developer. Akibatnya bank akan mengenakan tingkat bunga kepada kontraktor lebih tinggi dibandingkan developer.
- Umumnya kontraktor memiliki *cost of equity* yang lebih tinggi dibandingkan developer karena pasar melihat perusahaan kontraktor memiliki risiko usaha dan kebangkrutan yang lebih tinggi. Tingginya *gearing* pada kontraktor disebabkan rendahnya equitas, bukan karena tingginya hutang.

Hasil empiris menunjukkan bahwa profitabilitas, biaya modal (*cost of equity*) dan struktur modal saling berhubungan. Tingginya *gearing* pada kontraktor secara umum bukan disebabkan karena tingginya hutang tapi karena tingginya *cost of equity*, yang merupakan konsekuensi dari rendahnya profitabilitas dan anggapan tingginya risiko oleh pasar. Kontraktor akan tetap bergantung pada developer untuk pendanaan konstruksi dan kelangsungan usahanya.

## 2.5. Determinan struktur modal untuk perusahaan multinasional dan perusahaan domestik di Australia

Penelitian yang dilakukan oleh Shumi Akhtar dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan di Australia ini bertujuan untuk melihat signifikansi determinan struktur modal pada perusahaan yang tergolong multinasional dan domestik. Penelitian ini menggunakan asumsi awal bahwa perbedaan antara perusahaan multinasional dan perusahaan domestik akan memiliki dampak yang signifikan pada determinan struktur modal perusahaan.

Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dengan rentang waktu 1992 – 2001. Batasan dari definisi perusahaan multinasional adalah perusahaan yang beroperasi di dalam dan di luar wilayah Australia. Jumlah populasi awal dari data adalah 2.650 perusahaan multinasional dan 1.637 perusahaan domestik. Dari jumlah populasi tersebut, data yang memenuhi kriteria penelitian berkurang menjadi 1.221 perusahaan multinasional dan 968 perusahaan domestik.

Penelitian ini menggunakan tiga model persamaan regresi, masing-masing untuk perusahaan multinasional, perusahaan domestik dan terakhir adalah penggabungan kedua kelompok perusahaan. Model yang digunakan adalah :

$$\bullet \quad LTD = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 FX + \beta_3 PR + \beta_4 TW + \beta_5 LP + \beta_6 JM + \beta_7 BC + \beta_8 NDTS + \beta_9 PROF + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} CVA + \varepsilon_i$$

- $LTD = \alpha + \beta_1 TW + \beta_2 LP + \beta_3 JM + \beta_4 BC + \beta_5 NDTS + \beta_6 PROF + \beta_7 SIZE + \beta_8 CVA + \varepsilon_i$
- $LTD = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 FX + \beta_3 PR + \beta_4 TW + \beta_5 LP + \beta_6 JM + \beta_7 BC + \beta_8 NDTS + \beta_9 PROF + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} CVA + \delta_{12}(D*TW) + \delta_{13}(D*LP) + \delta_{14}(D*JM) + \delta_{15}(D*BC) + \delta_{16}(D*NDTS) + \delta_{17}(D*PROF) + \delta_{18}(D*SIZE) + \delta_{19}(D*CVA) + \delta_{20}D + \varepsilon_i$

Tujuan menginteraksikan variabel *dummy* adalah untuk menguji apakah jika perusahaan tergolong multinasional akan memiliki dampak terhadap struktur modalnya dibandingkan jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan domestik. Model di atas menggunakan variabel-variabel sebagai berikut :

1. Leverage :  $LTD = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Long term debt} + \text{Market value of equity}}$
  2. Diversification :  $DIVER = \text{number of overseas subsidiaries}$
  3. Foreign exchange risk exposure :  $FX = \frac{\text{Total Foreign Subsidiaries Sales}}{\text{Total Sales}}$
  4. Political risk :  $PR = \gamma_c = \sum_{i=R} \lambda_i P_{c,i} = \frac{\sum_{i=R} \lambda_i I_{c,i}}{\sum_{i=R} I_{c,i}}$
  5. Agency cost :  $TW = \frac{\text{Cash and Marketable Securities}}{\text{3 Years Average of Total Assets}}$
- $$LP = \frac{EBIT + DEP + AMO - TAX - DIV - INT}{10.000}$$



$$JM = \frac{\Delta Total Assets_t}{Total Assets_t} = \frac{Total Assets_t - Total Assets_{t-1}}{Total Assets_t}$$

6. *Bankruptcy cost* :  $BC = \frac{\text{Standard Deviation of First Difference in EBIT}}{\text{Interest Expense}}$

7. *Non-debt tax shield* :  $NDTS = \frac{\text{Total Annual Depreciation Expense}}{\text{Total Assets}}$

8. *Profitability* :  $PROFIT = \frac{\sum_{t=3}^t \text{Net Income}}{3 \text{ Total Sales}}$

9. *Size* :  $SIZE = \ln(\text{Total Assets})$

10. *Colateral Value of Assets* :  $CVA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$

11. *Dummy variable* :  $D$  ( bernilai 1 untuk multinasional dan bernilai 0 untuk perusahaan domestik)

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Model Penelitian

Sebagaimana disebutkan di awal, keputusan struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, laju pertumbuhan perusahaan, dan lain-lain. Dengan adanya fakta ini maka penelitian dilakukan untuk menganalisis dan menghitung korelasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan struktur modal perusahaan. Secara khusus penelitian ini juga ditujukan untuk mengetahui dampak dari perbedaan jenis usaha terhadap factor determinan struktur modal antara industri Ritel dengan *Consumer goods*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang pernah dilakukan di Hongkong untuk kelompok perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan *property (developer)* dengan perusahaan kontraktor dan penelitian di Australia untuk perusahaan multinasional dan perusahaan domestik. Metode yang sama digunakan untuk meneliti kondisi di Indonesia terhadap segmen Ritel dan *Consumer goods*. Kedua segmen ini memiliki kesamaan bahwa mereka memainkan peranan dalam hal distribusi produk (non bahan pokok) secara massal. Perbedaan kedua segmen ini adalah perusahaan ritel hanya mendistribusikan produk saja, sementara *Consumer goods* adalah perusahaan yang memproduksi sendiri produknya dan kadang-kadang juga mendistribusikannya hingga ke pasar yang menjadi tujuan mereka atau menyerahkan kepada perusahaan ritel untuk proses distribusinya.

Dalam penelitian ini, struktur modal (*leverage*) digunakan sebagai variabel terikat (*dependent variabel*) dan diukur sesuai dengan definisi Burgman (1996) dan Chkir & Jean-Clouse (2001) yaitu total hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek dibagi dengan nilai pasar ekuitas. Untuk variabel bebas (*independent variabel*), digunakan beberapa variabel yang terdiri dari :

1. Variabel *dummy*

Variabel ini untuk mengkategorikan perusahaan berada di kelompok Ritel atau *Consumer Goods*. Setiap manajemen perusahaan memiliki pertimbangan sendiri dalam menentukan kebijakan perusahaan, namun perusahaan-perusahaan dalam kategori industri yang sama akan memiliki kecenderungan pertimbangan yang hampir sama dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu, keberadaan suatu perusahaan dalam kategori industri ikut menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

2. *Current Asset Ratio*

Merupakan perbandingan antara total aktiva lancar dengan total aset. Rasio ini menggambarkan komposisi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk menjual asetnya lebih cepat. Dari sudut pandang kreditur, semakin besar nilai *current asset* berarti semakin kecil nilai aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan untuk pinjaman yang dapat diberikan sehingga kreditur akan membatasi jumlah pinjaman yang akan diberikan.

### 3. Ukuran perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan telah diakui sebagai salah satu faktor penentu dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar pada umumnya memiliki arus kas yang telah terdiversifikasi, karena itu perusahaan besar akan sedikit kemungkinannya dalam menghadapi kebangkrutan. Berdasarkan argumentasi ini maka perusahaan besar cenderung menggunakan porsi hutang yang relatif lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil

### 4. Laju pertumbuhan penjualan (*Sales growth*)

Performansi perusahaan ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan ini berarti akan berbanding lurus dengan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Jika revenue perusahaan meningkat, diharapkan akan berimbang terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut (dengan catatan kondisi yang lain tidak berubah). Performansi yang baik dari perusahaan akan ditanggapi secara positif oleh kreditur dalam memberikan pinjaman. Dengan kata lain, *sales growth* akan berkorelasi positif terhadap besaran hutang jangka panjang perusahaan.

### 5. Tingkat laba perusahaan (*Profitability*)

Profitabilitas mencerminkan pendapatan dari aset perusahaan. Teori *pecking order* menganjurkan perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu dimana laba ditahan menjadi urutan pertama, kemudian pendanaan dengan hutang, dan terakhir ekuitas, sebagai sumber pendanaan perusahaan. Jika hal ini benar maka akan terjadi korelasi negatif antara profitabilitas perusahaan dengan rasio hutangnya.

Berikut ini adalah pemodelan yang akan dibentuk dengan struktur modal sebagai variabel terikatnya :

$$DER_i = \beta_0 + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 CAR_i + \beta_3 GROWTH_i + \beta_4 PROFIT_i + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

$$DER_i = \beta_0 + \beta_1 D_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 CAR_i + \beta_4 GROWTH_i + \beta_5 PROFIT_i + \beta_5 (D*SIZE)_i + \beta_5 (D*CA\_RATIO)_i + \beta_5 (D*GROWTH)_i + \beta_5 (D*PROFIT)_i + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Model 1 digunakan pada tiap kelompok untuk melihat pengaruh dari variabel bebas terhadap struktur modal pada masing-masing kelompok perusahaan, sementara Model 2 digunakan untuk melihat dampak dari perbedaan jenis perusahaan terhadap struktur modalnya.

Pengujian dalam thesis ini dilakukan dengan program SPSS versi 16.0 dengan model regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji faktor-faktor apa saja yang signifikan secara statistik dan bagaimana hubungannya dengan struktur modal perusahaan (*DER*) sebagai variabel terikatnya.

### 3.2. Metode Penelitian dan Data

Metode penelitian yang digunakan adalah metode *cross sectional*, dengan menentukan model untuk suatu set observasi terhadap beberapa variabel dengan mengambil interval waktu yang sama selama periode tertentu. Selain itu juga dilakukan pengujian dalam periode waktu tertentu terhadap sejumlah sampel perusahaan. Alasan utama menggunakan metode *cross sectional* adalah karena penelitian ini menggunakan sampel dari beberapa perusahaan dengan rentang waktu beberapa tahun. Data pengamatan ini kemudian dimasukkan ke dalam model

regresi yang dibentuk untuk memperoleh gambaran umum atas faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sepanjang periode pengamatan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari industri Ritel dan industri *Consumer goods* yang telah *go-public* di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory*. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan triwulan yang dikeluarkan oleh perusahaan bersangkutan secara berturut-turut selama periode tahun 2000 hingga 2006. Mengingat bahwa tidak semua perusahaan dapat memberikan data yang dibutuhkan, maka penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang telah *go-public* di Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan (tahunan) nya secara kontinyu selama tahun 2000 – 2006 di Bursa Efek Indonesia
2. Nilai DER perusahaan tidak pernah bernilai negatif
3. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan dengan kategori ritel dan *consumer goods* berdasarkan klasifikasi yang dilakukan oleh BEI.
4. Perusahaan yang diteliti tidak pernah melakukan merger dan akuisisi
5. Perusahaan yang diteliti tidak pernah melakukan kebijakan *stock split*

Proses pemilihan sampel dapat digambarkan sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Proses seleksi sampel**

	Ritel	Consumer goods
Jumlah populasi perusahaan	30	40
1. Laporan keuangan tidak lengkap	8	5
2. Nilai DER ada yang bernilai negative	3	8
3. Keluar/Masuk di periode pengamatan		
Keluar / <i>delisting</i>	1	2
Masuk / <i>listing</i>	3	2
4. Merger dan akuisisi di periode pengamatan	0	1
5. Stock split di periode pengamatan	0	0
<b>Total valid sample</b>	<b>15</b>	<b>22</b>

Dari kriteria sampling di atas, jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan penelitian berkurang menjadi sebagai berikut :

**Tabel 3.2**  
**Kelompok perusahaan Ritel**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ALFA	PT Alfa Retailindo Tbk
2	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
3	HERO	PT Hero Supermarket Tbk
4	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
5	INTA	PT Intraco Penta Tbk
6	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk
7	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
8	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
9	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
10	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk
11	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
12	TIRA	PT Tira Austenite Tbk

13	TMPI	PT Telagamas Pertiwi Tbk
14	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
15	UNTR	PT United Tractors Tbk

**Tabel 3.3**  
**Kelompok perusahaan *consumer goods***

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
2	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
3	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
7	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Ltd. Tbk
10	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
11	MERK	PT Merck Indonesia Tbk
12	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
13	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
14	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
15	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk
16	SHDA	PT Sari Husada Tbk
17	STTP	PT Siantar Top Tbk
18	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
19	TCID	PT Tancho Indonesia Tbk
20	TSPC	PT Tempo Scan Pacifik Tbk
21	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
22	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk



Langkah awal penelitian ini adalah membandingkan beberapa variabel seperti tingkat *leverage* (DER), skala perusahaan, struktur aset perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan dari kedua kelompok perusahaan di atas. Data yang dibandingkan adalah nilai rata-rata variabel dari perusahaan selama periode pengamatan seperti yang dilaporkan dalam laporan keuangan triwulan perusahaan. Langkah berikutnya adalah melakukan uji signifikansi antara kedua segmen untuk melihat apakah perbedaan yang terjadi di kedua segmen tersebut signifikan secara statistik. Uji signifikansi ini menggunakan metode *two independent-sample t-test*.

### 3.3. Definisi Variabel Penelitian

Variabel terikat yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat leverage perusahaan dimana cara menghitungnya dengan menggunakan definisi Burgman (1996) dan Chkir & Jean-Clause (2001), yaitu total hutang jangka panjang dan jangka pendek dibagi dengan total nilai ekuitas (pada harga pasar).

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Hutang jangka pendek}}{\text{Total nilai ekuitas}}$$

Dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya ditemukan bahwa variabel berikut ini secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi tingkat risiko perusahaan atau fleksibilitas dan kontrol manajemen. Dengan dasar inilah sesuai dengan studi empiris sebelumnya maka variabel-variabel berikut diharapkan berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Berikut adalah variabel-variabel independen dari struktur modal perusahaan peserta *Proxy* yang digunakan dalam penghitungannya :

### 1. Skala perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan dianggap sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan aset besar seringkali dapat meminjam dana dengan kondisi yang relatif lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang lebih kecil. *Proxy* yang digunakan dalam variabel ini adalah logaritma natural dari total aset.

Rumus :

$$\text{Size Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

### 2. Struktur aktiva perusahaan (*Current Asset Ratio*)

Aktiva lancar yang dimiliki perusahaan mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, aktiva lancar dianggap sebagai aset perusahaan yang paling cepat dikonversikan menjadi kas. Kreditur cenderung lebih menyukai aktiva lancar sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan kepada debitur. Oleh karena itu seharusnya ada korelasi positif antara tingkat hutang dengan nilai jaminan dari aset.

*Proxy* yang digunakan untuk variabel ini adalah nilai rasio antara total aktiva lancar terhadap total aktiva.

$$\text{Asset Ratio (\%)} = \frac{\text{Total Current Asset}}{\text{Total Asset}}$$

### 3. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*)

Penelitian-penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya telah menemukan adanya korelasi positif antara tingkat pertumbuhan perusahaan dengan hutang

perusahaan. Kemampuan untuk memiliki dan melunasi tingkat hutangnya (fleksibilitas) dapat diperoleh pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Penggunaan hutang juga tidak akan mengurangi tingkat pengembalian per lembar sama (EPS) untuk perusahaan yang berkembang. Berhubungan dengan penelitian ini juga dijelaskan bahwa kreditur cenderung untuk meminjamkan dananya berdasarkan prospek masa depan debitur, sementara ini dilain pihak manajer pada perusahaan yang berkembang cenderung untuk memperoleh tambahan dana dari pihak luar. Dengan demikian manajer bersedia dibatasi fleksibilitasnya guna memperoleh tambahan dan eksternal guna mendanai pertumbuhannya.

*Proxy* yang digunakan adalah perubahan sales tahunan perusahaan. Rumus :

$$\text{Growth (\%)} = \frac{\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}}{\text{Total Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

#### 4. Profitabilitas perusahaan (*Profitability*)

Beberapa peneliti menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat rasio pendapatan yang tinggi umumnya menjaga tingkat hutang seminimum mungkin, hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut dapat mendanai sendiri kebutuhannya yang diperoleh tingkat keuntungan yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan pendapat bahwa manajemen perusahaan umumnya memerlukan fleksibilitas dan kebebasan dari batasan-batasan yang berhubungan dengan perjanjian hutang (*debt covenants*).

*Proxy* yang digunakan dalam variabel ini adalah laba operasi dibagi rata-rata total aset (ROA) dimana *return* yang digunakan adalah EBIT. Rumus :

$$\text{Profitabilitas (\%)} = \frac{EBIT}{\text{Rata - rata Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 3.4. Variabel dan Hipotesis

a. Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Perusahaan besar cenderung dianggap telah memiliki diversifikasi pada arus kas nya sehingga kecil kemungkinannya dalam menghadapi kebangkrutan. Artinya perusahaan besar akan lebih dipercaya oleh kreditur dalam memberikan pinjaman dibandingkan pada perusahaan kecil.

b. Struktur aset (*current asset structure*)

Perusahaan yang memiliki rasio aktiva lancar lebih besar akan lebih dipercaya oleh kreditur karena perusahaan tersebut dapat menggunakan asetnya sebagai jaminan atau kreditur melihat bahwa aset tersebut dapat dengan cepat dikonversi jika terjadi kesulitan dalam pembayaran hutang.

c. Laju pertumbuhan (*growth*)

Salah satu pertimbangan kreditur dalam memberikan pinjaman adalah prospek masa depan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan sumber dana dari pinjaman. Jadi tingkat pertumbuhan perusahaan akan berkorelasi positif dengan tingkat hutangnya.

d. Tingkat keuntungan perusahaan (*profitability*)

Rasio nilai buku hutang (*book value debt ratio*) berkorelasi positif dengan ROA sebelum bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan perusahaan, maka semakin kecil risiko kebangkrutannya sehingga pinjaman yang diberikan dapat lebih besar dan semakin besar pula keuntungan pajak akibat adanya hutang. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian selama 50 tahun di 5 negara, bahwa rasio nilai buku hutang sebelum bunga berkorelasi negatif dengan pajak.

Dari beberapa variabel yang disebutkan di atas, diduga bahwa kelompok industri dimana perusahaan tersebut berada akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Mengingat bahwa kelompok industri *Consumer goods* memiliki opsi yang relatif 'lebih baik' dibandingkan kelompok Ritel, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

**Hipotesis** : *Kelompok industri Consumer goods memiliki struktur hutang yang lebih besar dibandingkan kelompok industri Ritel*

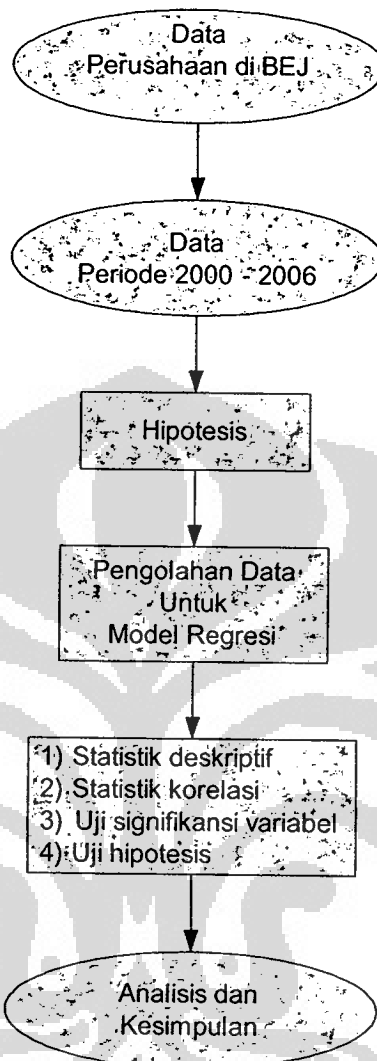
### 3.5. Prosedur Pengolahan Data Untuk Model Regresi

Penelitian akan dilakukan sesuai dengan diagram alur penelitian (Gambar 3.1). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dan membentuk suatu model struktur modal dengan menggunakan metode *multiple regression*. Langkah pertama adalah menguji asumsi implisit hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebasnya. Pengujian terhadap *null hypothesis* menggunakan *F-Statistics* dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ .

Prosedur dalam pengolahan data yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan data-data perusahaan yang akan digunakan sebagai variabel terikat dan variabel bebas yang akan diteliti.
2. Mengkonversikan data-data laporan keuangan perusahaan kedalam *Proxy* yang digunakan sebagai variabel bebas dengan program Microsoft Excel 2000.
3. Membuat hipotesis awal (*null hipotesis*) terhadap variabel bebas dan variabel terikat sesuai dengan teori atau hasil penelitian yang pernah dilakukan.
4. Menguji *null hypothesis* tersebut dengan tingkat kepercayaan 5% dengan metode *t-test*.
5. Setelah data diolah maka dibuat pemodelan dengan menggunakan model *Descriptive statistic & Multiple Regression* dengan mempergunakan program SPSS ver.16.0
6. Pemodelan dilakukan untuk setiap kelompok untuk melihat pengaruh dari variabel bebas yang dipilih terhadap struktur modal, kemudian dilakukan pengujian secara bersamaan dengan penambahan variabel dummy untuk membedakan perusahaan berada di kelompok Ritel atau *Consumer goods*.
7. Untuk pengujian secara serentak, ditambahkan interaksi variabel antara DUMMY dengan setiap variabel bebas untuk melihat apakah perbedaan di setiap variabel antara kelompok ini memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
8. Dalam pengolahan data, semua variabel dimasukan secara bersamaan dengan tujuan melihat bagaimana kontribusi masing-masing variabel bebas dalam menjelaskan variabel yang terikat.
9. Melakukan analisis hasil keluaran program SPSS versi 16.0

**Gambar 3.1.**  
**Diagram Alir Penelitian**



### 3.6. Uji Asumsi Regresi

Penelitian ini berusaha membuat persamaan matematis sebagai model hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebasnya. Dalam ilmu statistik, model regresi linier didasarkan pada beberapa asumsi. Untuk itu, penelitian ini juga akan melakukan pengujian terhadap persamaan regresi linier yang terbentuk untuk melihat apakah persamaan regresi ini

telah memenuhi beberapa asumsi yang mendasari model regresi linier tersebut. Uji regresi ini akan mencakup tiga parameter, yaitu multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### 3.6.1. Multikolinieritas

Uji asumsi ini bertujuan untuk menemukan apakah dalam suatu model terjadi korelasi antara variabel independennya. Jika tidak terjadi korelasi tersebut, maka model dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas. Model regresi berganda yang baik adalah model yang terbebas dari masalah ini. Ada 2 indikator yang dapat dipakai untuk menentukan apakah model regresi bebas dari masalah multikolinieritas, yaitu dengan melihat koefisien *collinearity statistic* dan koefisien korelasi.

Untuk penelitian ini, koefisien korelasi akan dipakai dalam mendeteksi masalah multikolinieritas. Besaran yang dijadikan parameter adalah koefisien korelasi antar variabel yang haruslah lemah, yaitu di bawah 0,5 atau 50%. Bila korelasi antar variabel independen kuat atau di atas 50%, maka bisa dikatakan bahwa sampel yang digunakan menyusun model memiliki masalah multikolinieritas.

### 3.6.2. Heteroskedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas pada model adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila terjadi kesamaan varians maka model dikatakan homoskedastisitas atau varians yang ada adalah identik. Tetapi apabila varians yang terjadi berbeda, maka disebut dengan heteroskedastisitas. Model yang baik adalah model yang memiliki sifat homoskedastisitas.



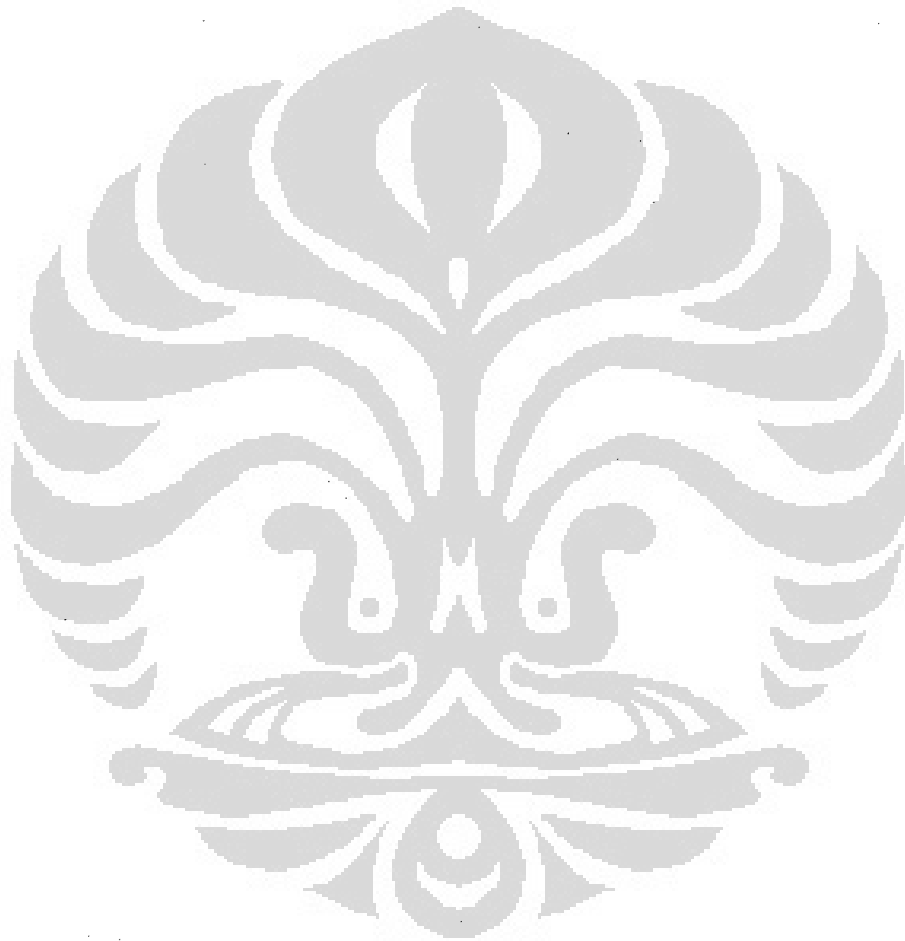
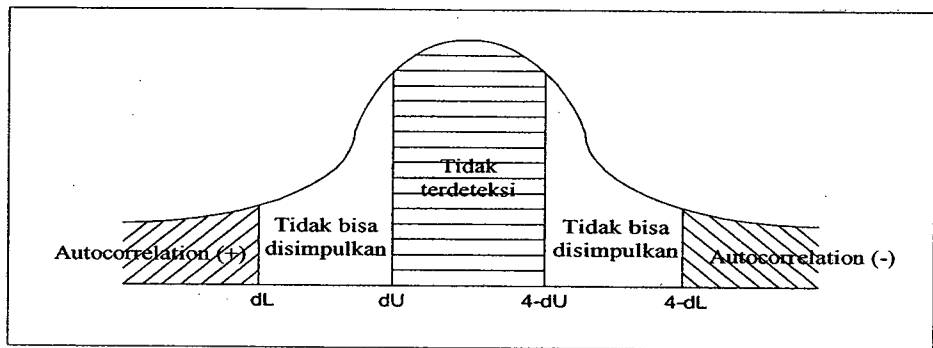
Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, pada grafik *scatterplot* dari model yang diuji apabila menunjukkan pola yang tidak jelas dengan titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka model dikatakan memenuhi asumsi heteroskedastisitas. Sumbu X dan Y telah diprediksi dimana sumbu X adalah residual ( $Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{aktual}}$ ) yang telah di-*studentized*. Tetapi bila penyebaran dengan pola tertentu dan teratur, maka model dikatakan heteroskedastisitas

### 3.6.3. Autokorelasi

Uji asumsi autokorelasi ini bertujuan untuk mencari apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka model dikatakan memiliki masalah autokorelasi. Jika tidak terjadi, maka model yang dipakai adalah model yang baik karena bebas dari masalah tersebut dan memenuhi asumsi independen. Untuk menguji autokorelasi, digunakan indikator pada table Durbin-Watson sebagai panduan untuk melihat apakah suatu model memiliki masalah autokorelasi atau tidak. Nilai rujukan nya adalah sebagai berikut :

- Angka D-W di bawah  $dL$  berarti terjadi autokorelasi positif
- Angka D-W di antara  $dU$  sampai  $4-dU$  berarti tidak terjadi autokorelasi
- Angka D-W di atas  $4-dL$  berarti terjadi autokorelasi negatif
- Angka D-W di antara  $dL$  sampai  $dU$  dan  $4-dU$  sampai  $4-dL$  berarti tidak ada kesimpulan yang dapat ditarik

Gambar 3.2  
Uji Autocorrelation (Durbin-Watson)



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistik deskriptif (*descriptive statistic*)

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat nilai rata-rata dari variabel-variabel yang akan diamati.

Tabel 4.1.  
Hasil pengamatan nilai rata-rata variabel

	DER		CA RATIO		SIZE		GROWTH		PROFIT	
	Ritel	Cons. Goods	Ritel	Cons. Goods	Ritel	Cons. Goods	Ritel	Cons. Goods	Ritel	Cons. Goods
2000	2,70	0,94	0,63	0,54	26,66	27,39	0,37	0,24	0,07	0,16
2001	2,20	0,91	0,60	0,54	27,26	27,51	0,14	0,19	0,09	0,16
2002	1,88	0,77	0,57	0,54	27,36	27,55	0,32	0,08	0,08	0,17
2003	1,80	0,73	0,56	0,56	27,46	27,58	0,15	0,04	0,08	0,16
2004	1,76	0,84	0,61	0,55	27,54	27,66	0,25	0,14	0,09	0,15
2005	1,70	0,90	0,59	0,57	27,69	27,71	0,19	0,17	0,09	0,15
2006	1,88	0,83	0,58	0,58	27,77	27,74	0,02	0,09	0,04	0,08
2000-2006	1,99	0,85	0,59	0,55	27,39	27,59	0,21	0,13	0,08	0,15

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang sudah diolah

Dari populasi sejumlah 66 perusahaan, terpilih sampel sejumlah 35 perusahaan yang memenuhi syarat penelitian ini dengan hasil pengamatan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.1. Ringkasan statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2.

Beberapa hal yang perlu diperhatikan di sini adalah :

- Variabel DER

Rata-rata hutang perusahaan mengalami penurunan baik di kelompok *ritel* (37 %) maupun *consumer goods* (4,4 %) dari tahun 2000 ke tahun 2006. Hal ini

kemungkinan disebabkan karena dengan membaiknya kondisi ekonomi di Indonesia, perusahaan berhasil menurunkan besarnya hutang akibat krisis ekonomi yang melanda Indonesia di tahun 1997. Walaupun begitu, perusahaan tetap melihat penggunaan hutang sebagai salah satu strategi dalam pembiayaan perusahaan. Secara rata-rata, kelompok perusahaan Ritel menggunakan hutang lebih besar dibandingkan kelompok Consumer goods.

Tabel 4.2.  
Statistik deskriptif

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	Ritel	15	0,61	3,86	1,99	1,06
	Consumer Goods	22	0,17	2,61	0,56	0,07
CAR	Ritel	15	0,51	0,68	0,59	0,51
	Consumer Goods	22	0,44	0,66	0,56	0,07
SIZE	Ritel	15	24,90	29,61	27,39	1,20
	Consumer Goods	22	25,92	30,46	27,60	1,32
GROWTH	Ritel	15	0,11	0,38	0,21	0,71
	Consumer Goods	22	-0,09	0,23	0,13	0,08
PROFIT	Ritel	15	-0,01	0,18	0,08	0,05
	Consumer Goods	22	-0,04	0,49	0,16	0,13

Sumber : Data laporan keuangan perusahaan yang telah di olah

- Variabel CAR

*Current asset ratio* di kedua kelompok menunjukkan hasil yang berbeda. Kelompok *Ritel* mengalami penurunan sebesar 6,18 %, sementara kelompok *Consumer goods* mengalami kenaikan sebesar 6,17 %. Standar deviasi di kedua kelompok ini menunjukkan angka yang kecil yang berarti perubahan rasio di kedua kelompok ini bisa dianggap relatif stabil.

- Variabel SIZE

Skala perusahaan di kedua kelompok yang diukur dari total aset perusahaan mengalami kenaikan. Dari skala logaritma natural, kelompok ritel mengalami

kenaikan hampir sebesar 4 % sementara kelompok *consumer goods* juga mengalami kenaikan dengan nilai yang lebih kecil yaitu kurang dari 2 %.

- Variabel GROWTH

Jika dilihat dari rata-rata tingkat pertumbuhan sales per tahun, kedua kelompok menunjukkan hasil yang negatif dalam kurun waktu tahun 2000 - 2006. Kelompok *Ritel* berada di level 19,05 % sementara kelompok *Consumer goods* pada level 11,69 % di tahun 2005. Padahal kelompok *Ritel* pernah mencapai tingkat pertumbuhan 37 % di tahun 2000 sementara kelompok *Consumer goods* mencapai 23 %.

- Variabel PROFITABILITY

Secara umum, profitabilitas kelompok *Ritel* mengalami kenaikan sekitar 27 % sementara kelompok *consumer goods* mengalami penurunan sekitar 6 % selama periode 2000 – 2006 meskipun secara rata-rata tiap tahun tingkat profitabilitas kelompok *Consumer goods* selalu berada dua kali lebih besar dibandingkan kelompok *Ritel*.

#### 4.2. Uji signifikansi dua populasi

Tabel 4.3. memperlihatkan beberapa indikator finansial yang diperoleh dari dua kelompok *Ritel* dan *consumer goods* serta perbedaan nilai rata-rata dari masing-masing periode pengamatan. Data dari dua kelompok ini kemudian diuji dengan "two independent-sample t-test" (dua arah) untuk melihat apakah ada perbedaan yang

signifikan secara statistik dari nilai rata-rata indikator finansial. Berikut adalah hasil pengamatan yang dilakukan.

Tabel 4.3.  
Uji Signifikansi Kelompok Ritel Dengan Kelompok Consumer Goods

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000-2006
DER	Ritel	2.6999	2.1959	1.8765	1.7977	1.7566	1.6985	1.8793	1.9863
	CG	0.9427	0.9114	0.7723	0.7309	0.8386	0.9014	0.7983	0.8422
	Difference	1.757*	1.285*	1.104*	1.067*	0.918*	0.797*	1.081*	1.144*
CAR	Ritel	0.6324	0.6031	0.5704	0.5649	0.6073	0.5934	0.5759	0.5925
	CG	0.5411	0.5412	0.5432	0.5572	0.5471	0.5745	0.5928	0.5567
	Difference	0.091*	0.062	0.027	0.008	0.06*	0.019	-0.0169	0.0357
SIZE	Ritel	26.6607	27.258	27.3649	27.4574	27.5441	27.6932	27.7738	27.3931
	CG	27.3868	27.509	27.5485	27.582	27.6619	27.7081	27.7782	27.5964
	Difference	-0.726	-0.251	-0.184	-0.125	-0.118	-0.015	-0.0044	-0.2032
GROWTH	Ritel	0.3708	0.1407	0.3186	0.152	0.2457	0.1905	0.0200	0.2055
	CG	0.2377	0.185	0.0845	0.0383	0.1366	0.1169	0.0946	0.1277
	Difference	0.133*	-0.044	0.234*	0.114*	0.109	0.074	-0.0747	0.078*
PROFIT	Ritel	0.069	0.0937	0.082	0.0815	0.0932	0.0882	0.0735	0.0830
	CG	0.1631	0.1648	0.168	0.1575	0.1466	0.1527	0.1514	0.1594
	Difference	-0.094*	-0.071	-0.086*	-0.076*	-0.053	-0.065	-0.0779	-0.076*

Difference = selisih antara rata-rata ritel dikurangi rata-rata consumer goods  
\* = signifikan pada 0,05

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang telah diolah

Untuk semua periode dimana data dikumpulkan menjadi satu, terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara nilai rata-rata dari indikator finansial pada tingkat signifikansi 0,05 kecuali untuk SIZE dan CAR. *Null hypothesis* bahwa kedua populasi adalah sama dapat ditolak dan berlaku untuk semua variabel di atas kecuali pada variabel SIZE dan CAR dimana tidak terdapat data yang mendukung untuk menolak hipotesis awal bahwa terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua kelompok.

- *Debt-to-Equity ratio* (DER)

Terlihat bahwa tingkat *leverage* kelompok *Ritel* lebih tinggi daripada kelompok *Consumer goods*. Untuk setiap rupiah dari ekuitas, kelompok *Ritel* meminjam

sebesar Rp 1,99 sementara kelompok *Consumer goods* meminjam sebesar Rp 0,85. Besarnya tingkat *leverage* pada kelompok *Ritel* kemungkinan ada hubungan dengan tingkat keuntungan dimana tingkat keuntungan kelompok *Consumer goods* relatif lebih besar dibandingkan kelompok *Ritel*. Dengan keuntungannya tersebut, perusahaan cenderung mengurangi porsi hutang dalam struktur modalnya.

- *Current Asset ratio* (CAR)

Jika dilihat komposisi aktiva lancar dari kedua kelompok, kelompok *Ritel* memiliki nilai rata-rata perbandingan yang lebih besar daripada kelompok *Consumer goods*. Aktiva lancar terbesar dikelompok *Ritel* merupakan barang persediaan. Semakin besar nilai persediaan ini maka biaya penyimpanannya pun semakin besar seperti biaya asuransi untuk barang persediaan.

- Ukuran perusahaan (SIZE)

Skala perusahaan yang diukur dari logaritma normal nilai total aset di kelompok *consumer goods* (27,57) lebih besar dibandingkan kelompok *Ritel* (27,33). Besarnya nilai total aset di kelompok *consumer good* kemungkinan dipengaruhi oleh besarnya nilai aktiva tetap yang biasanya berupa peralatan produksi yang tidak dimiliki oleh kelompok *Ritel*.

- Pertumbuhan sales (GROWTH)

Data pertumbuhan sales dari kedua kelompok sangat bervariasi dengan kecenderungan menurun walaupun dilihat dari penjualannya kedua kelompok ini

menunjukkan hasil yang terus meningkat. Artinya perusahaan berhasil meningkatkan penjualan namun tingkat pertumbuhannya tidak sebesar prestasi di tahun sebelumnya. Hal ini kemungkinan disebabkan karena daya serap pasar yang tidak secepat pertumbuhan atau karena masuknya beberapa pemain baru yang menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan secara rata-rata.

- Profitabilitas (PROFIT)

Kelompok *Ritel* memiliki tingkat profitabilitas (8,5 %) yang lebih rendah dibandingkan kelompok *Consumer goods* (16 %). Hal ini kemungkinan disebabkan karena kelompok *Ritel* hanya berfungsi mendistribusikan barang-barang yang dihasilkan oleh perusahaan lain, sementara kelompok *Consumer goods* selain bisa mendistribusikan barangnya melalui *Ritel*, mereka juga dapat mendistribusikan barangnya sendiri ke pasar. Artinya tingkat ketergantungan terhadap perusahaan yang memproduksi barang pada kelompok *Ritel* relatif lebih tinggi dibandingkan tingkat ketergantungan kelompok *Consumer goods*.

#### 4.3. Statistik korelasi

Tabel 4.4 menunjukkan korelasi diantara variabel-variabel pengamatan. Dari hasil uji korelasi, terlihat bahwa DER memiliki korelasi yang terkuat, berurutan mulai dengan variabel PROFIT, diikuti dengan GROWTH, DUMMY, CAR dan terakhir dengan SIZE. Korelasi dengan variabel PROFIT, GROWTH dan DUMMY memiliki korelasi yang signifikansi pada 0,001 (*two-tail*) yang berarti memperkuat dugaan bahwa ketiga



variabel ini merupakan variabel yang dominan yang menentukan besarnya tingkat hutang (DER) dari suatu perusahaan.

**Tabel 4.4**  
**Korelasi Antar Variabel**

		DER	DUMMY	CAR	SIZE	GROWTH	PROFIT
DER	Pearson	1	-0,430**	0,097	0,087	0,205**	-0,290**
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,152	0,199	0,002	0,000
DUMMY	Pearson	-0,430**	1	-0,231**	0,087	-0,278	0,300**
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,001	0,194	0,000	0,000
CAR	Pearson	0,097	-0,231**	1	0,004	0,142*	0,223**
	Sig. (2-tailed)	0,152	0,001		0,952	0,034	0,001
SIZE	Pearson	0,087	0,087	0,004	1	-0,037	0,215**
	Sig. (2-tailed)	0,199	0,194	0,952		0,584	0,001
GROWTH	Pearson	0,205**	-0,278	0,142*	-0,037	1	0,067
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,000	0,034	0,584		0,320
PROFIT	Pearson	-0,290**	0,300**	0,223**	0,215**	0,067	1
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,001	0,001	0,320	

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

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

N = 222

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang telah diolah

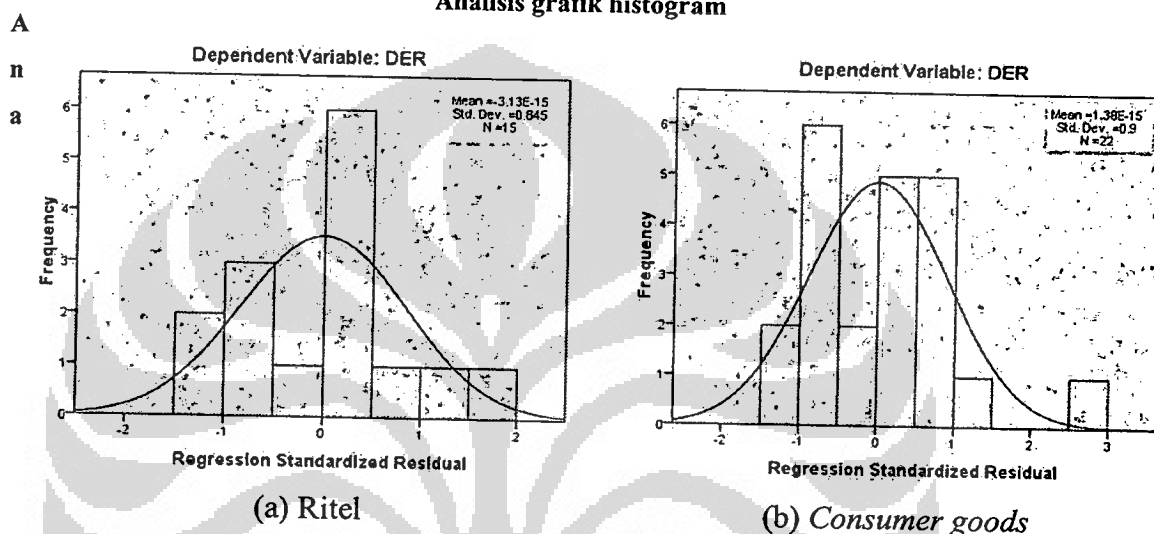
#### 4.4. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares* / OLS) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*best linear unbiased estimator* / BLUE). Kondisi ini akan terjadi jika memenuhi beberapa asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

#### 4.4.1. Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi yang dibentuk, komponen variabel bebas dan variabel terikatnya terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian dilakukan dengan analisa histogram, grafik P-Plot dan uji non parametric Kolmogorov-Smirnov.

Gambar 4.1  
Analisis grafik histogram

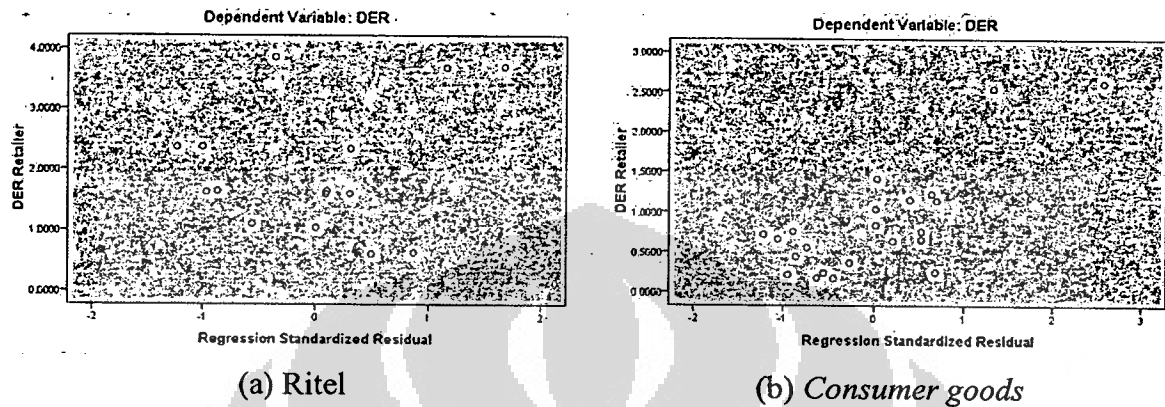


Gambar 4.1 (a) memperlihatkan histogram perusahaan Ritel sementara Gambar 4.1 (b) adalah kelompok perusahaan *Consumer goods*. Dengan melihat kurva normal pada histogram tersebut, dapat dikatakan bahwa model terdistribusi normal karena kurvanya berbentuk lonceng. Kurva scatter plot di Gambar 4.2 juga mendukung kesimpulan normalitas karena titik-titik menyebar tanpa membentuk pola atau tersebar secara acak.

Untuk menghindari subyektifitas, pengujian kembali dilakukan dengan menggunakan analisis kolmogorov-smirnov. Tabel 4.5 menunjukkan hasil dari uji Kolmogorov-

Smirnov di tiap periode. Kurva nilai residual terstandarisasi dikatakan menyebar dengan normal apabila nilai *asyp. sig. (2-tailed)* >  $\alpha$ .

**Gambar 4.2**  
Analisis grafik *scatter plot*



Hasil analisis menunjukkan semua nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di kedua kelompok lebih besar dari nilai  $\alpha$  yang berarti data di periode pengamatan mendukung pernyataan bahwa data terdistribusi secara normal.

**Tabel 4.5**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Ritel	Consumer goods
Kolmogorov-Smirnov Z	0.446	0.603
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.989	0.860

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang telah diolah

#### 4.4.2. Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi yang dibentuk terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, artinya varians residual antar pengamatan adalah sama (homoskedastisitas). Tabel 4.6 menunjukkan

hasil uji heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas digunakan metode *park gleysler*, dimana gejala heteroskedastisitas akan ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut residunya ( $\epsilon$ ). Suatu model dikatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai  $\alpha$  (0,05).

**Tabel 4.6**  
**Uji heteroskedastisitas – Sig.**

	Ritel	Consumer goods
(Constant)	0.441	0.983
CA_RATIO	0.773	0.543
SIZE	0.477	0.615
GROWTH	0.833	0.112
PROFIT	0.900	0.260

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang telah diolah

Dari table di atas terlihat bahwa hanya data di kedua kelompok perusahaan menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan tidak terdeteksinya gejala heteroskedastisitas pada model yang dibentuk.

#### 4.4.3. Multikolinearitas

Tujuan dari pengamatan ini adalah untuk melihat apakah dari model regresi yang dibentuk menunjukkan adanya korelasi antar variabel bebasnya. Model yang baik tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Jika terdeteksi gejala multikolinearitas, berarti terjadi korelasi (mendekati sempurna) antara variabel bebasnya. Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan program SPSS.

**Tabel 4.7**  
**Uji multikolinearitas – VIF**

	Ritel		Consumer goods	
	VIF	TOL	VIF	TOL
CA_RATIO	1.177	0.850	1.387	0.721
SIZE	1.054	0.949	1.053	0.950
GROWTH	1.117	0.895	1.261	0.793
PROFIT	1.303	0.767	1.669	0.599

Sumber : Laporan keuangan perusahaan yang telah diolah

Deteksi adanya multikolinearitas bisa dilihat dari nilai VIF dan koefisien korelasi antar variabelnya. Dari hasil pengujian terlihat bahwa VIF dari semua variabel bernilai  $< 10$ . Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa tidak terdeteksi adanya gejala multikolinearitas pada model yang dibentuk.

#### 4.4.4. Autokorelasi

Uji auto korelasi untuk melihat apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Penelitian ini akan menggunakan metode Durbin-Watson untuk mendeteksi adanya gejala auto korelasi.

**Tabel 4.8**  
**Uji autocorrelation - Model Summary<sup>(b)</sup>**

	Ritel	Consumer goods
Durbin-Watson	1.826	1.379
$d_L$	0.685	0.958
$d_U$	1.977	1.797

Dari tabel Durbin-Watson diperoleh nilai  $d_L$  dan  $d_U$  untuk  $k = 4$  (jumlah variabel bebas) dan  $n = 15$  (jumlah sample untuk kelompok ritel) dan  $n = 22$  (jumlah sample untuk kelompok *consumer goods*). Model dikatakan terbebas dari gejala autokorelasi

jika nilai D-W berada di antara nilai  $d_L$  dan  $4-d_U$ . Untuk pengamatan ini, batas tersebut adalah antara 0.685 – 2,023 untuk kelompok ritel dan 0.698 – 2.203 untuk kelompok consumer goods.

Dari tabel 4.8 terlihat bahwa nilai Durbin-Watson yang dihasilkan dari setiap kelompok perusahaan berada di area antara  $d_L$  dan  $4-d_U$ . Dengan hasil di atas maka dapat disimpulkan bahwa model yang dibentuk tidak terdeteksi adanya gejala *autocorrelation*.

#### 4.5. Uji Regresi Model

Uji regresi model diterapkan pada masing-masing kelompok untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap struktur modal di tiap kelompok kemudian dilakukan pula secara serentak untuk melihat dampak perbedaan dari kedua kelompok tersebut dalam struktur modal perusahaan. Variabel interaksi antara variabel DUMMY dengan variabel bebas

**Tabel 4.9**  
Hasil regresi untuk perusahaan Ritel dan Consumer goods

	Ritel		Consumer Goods		Interaksi	
	Coef	z-stat	Coef	z-stat	Coef	z-stat
C	11.122	3.453*	(3.249)	(1.183)	11.122	1.846
CAR	(13.979)	-2.635*	(3.029)	(1.475)	(13.979)	(1.409)
SIZE	(0.157)	(1.958)	0.215	2.247*	(0.157)	(1.047)
GROWTH	12.345	2.446*	1.025	0.618	12.345	1.308
PROFIT	10.830	1.620	(1.810)	(1.535)	10.830	0.866
D*CAR	N/A	N/A	N/A	N/A	10.951	1.088
D*SIZE	N/A	N/A	N/A	N/A	0.372	2.189*
D*GROWTH	N/A	N/A	N/A	N/A	(11.320)	(1.187)
D*PROFIT	N/A	N/A	N/A	N/A	(12.640)	(1.008)
D	N/A	N/A	N/A	N/A	(14.370)	-2.228*
Adjusted R <sup>2</sup>	49.9%		28.8%		38.2%	

lainnya berusaha untuk menunjukkan bahwa apakah jika perusahaan berada di kelompok perusahaan Ritel memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel bebasnya sebagai faktor determinan struktur modal. Tabel 4.9 menunjukkan hasil regresi untuk model.

Dari table 4.9 terlihat bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dari model yang dibentuk menunjukkan angka 28,8 % - 49,9 % selama periode pengamatan. Dengan angka tersebut berarti model yang digunakan hanya dapat menjelaskan kurang dari 30 % di kelompok *Consumer goods* dan kurang dari 50% untuk kelompok Ritel. Demikian pula dengan hasil uji Anova diperoleh tingkat signifikansi F model tersebut. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05 di ketiga model berarti model regresi bisa digunakan untuk memprediksi tingkat hutang perusahaan.

Dari hasil pengujian terhadap variabel bebas terlihat bagaimana variabel-variabel bebas tersebut mempengaruhi tingkat hutang perusahaan. Tingkat signifikansi dari tiap variabel bebas bertujuan untuk menguji hipotesis atas ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Berikut adalah hasil uji signifikansi dari setiap variabel bebas yang diuji dalam model regresi :

1. Kelompok perusahaan (DUMMY)

Seperti dugaan awal bahwa ada perbedaan yang signifikan antara industri Ritel dengan industri *Consumer goods*. Hasil pengamatan tiap tahun tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, namun jika data dikumpulkan, ternyata menunjukkan perbedaan yang signifikan antara 2 kelompok usaha ini. Hasil ini memperkuat

hasil penelitian Jerry K. Myers dan John L. Carl yang menyatakan jenis dan karakter perusahaan serta industri dimana perusahaan itu berada mempengaruhi besarnya tingkat hutang perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan faktor kelompok perusahaan berkorelasi negatif dan signifikan. Korelasi negatif di variabel DUMMY ini berarti kelompok Ritel (DUMMY = 0) memiliki struktur hutang yang lebih besar dibandingkan kelompok *Consumer goods*.

## 2. *Current asset ratio* (CAR)

Variabel *Current asset ratio* diasumsikan berkorelasi negatif terhadap *leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ini memiliki korelasi negatif baik di kelompok Ritel maupun kelompok *Consumer goods* namun tidak signifikan terhadap *leverage*. Artinya semakin besar komponen aktiva lancar pada struktur aset perusahaan, maka semakin kecil pinjaman perusahaan. Kreditur lebih memperhatikan nilai aktiva tetap saat melakukan valuasi pinjaman sebagai nilai jaminan. Semakin besar nilai aktiva tetap berarti nilai aktiva yang dapat dijadikan jaminan saat melakukan pinjaman akan semakin besar sehingga semakin besar pula pinjaman yang dapat diterima oleh perusahaan.

Variabel interaksi CAR ( $D \cdot CAR$ ) menunjukkan angka yang tidak signifikan yang berarti perbedaan kelompok perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal di kedua kelompok tersebut.

## 3. Skala perusahaan (SIZE)

Variabel skala perusahaan diasumsikan memiliki hubungan positif dengan *leverage*. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa variabel SIZE memiliki korelasi



positif dan signifikan di kelompok *Consumer goods* namun berkorelasi positif dan tidak signifikan di kelompok Ritel. Perusahaan dengan skala besar ternyata cenderung lebih dipercaya oleh kreditur karena risiko kebangkrutannya dianggap lebih kecil bagi kreditur. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cooke (2001) dan Fan, Titman dan Twite (2003).

Variabel interaksi (D\*SIZE) menunjukkan angkayang signifikan. Artinya, perbedaan apakah perusahaan berada di kelompok Ritel atau *Consumer goods* memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

#### 4. Pertumbuhan (GROWTH)

Variabel GROWTH diasumsikan berkorelasi positif terhadap *leverage*. Dari hasil pengujian diperoleh variabel GROWTH berkorelasi positif dan signifikan di kelompok *Consumer goods* namun tidak signifikan di kelompok Ritel. Kreditur akan lebih memperhatikan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih besar karena dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang besar dianggap perusahaan tersebut memiliki peluang untuk menghasilkan margin yang lebih besar juga.

Namun variabel interaksi (D\*GROWTH) memperlihatkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini berarti perbedaan laju pertumbuhan penjualan di kedua kelompok tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada keputusan struktur modal perusahaan.

## 5. Profitabilitas (PROFIT)

Variabel profitabilitas diasumsikan berkorelasi negatif dengan *leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa PROFIT memiliki korelasi positif dan tidak signifikan pada kelompok Ritel, namun berkorelasi negatif dan signifikan pada kelompok *Consumer goods*. Dari arah korelasinya yang negatif, dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Myers (1984) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung untuk menjaga hutang seminimal mungkin. Perusahaan-perusahaan tersebut akan menggunakan dana yang dihasilkan sendiri dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Namun variabel interaksi (D\*PROFIT) sekali lagi menunjukkan angka yang tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan profitabilitas di kelompok Ritel dan *Consumer goods* ternyata tidak memberikan dampak yang signifikan bagi keputusan struktur modal perusahaan.

Secara ringkas, hasil penelitian dan uji hipotesis dari variabel-variabel penelitian di atas dirangkum dalam Tabel 4.10.

Secara umum, variabel hipotesis yang diterima adalah : CAR dan GROWTH di kelompok Ritel dan SIZE di kelompok *Consumer goods*. Model regresi yang dibentuk hanya bisa menjelaskan kurang dari 25% (*adjusted R<sup>2</sup>*) dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sisanya, lebih dari 75 %, masih perlu dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Nilai F hasil pengamatan menunjukkan bahwa secara

umum model yang dibentuk ini signifikan pada *confidence level* 0,05 yang berarti pemodelan ini secara umum dapat diterima.

**Tabel 4.10**  
**Hasil penelitian dan uji hipotesis**

Variabel	Hipotesis	Hasil penelitian
DUMMY	Berkorelasi negatif	Hubungan korelasi negatif dan signifikan
CAR	Berkorelasi negatif	Hubungan korelasi negatif dan signifikan (Ritel), namun tidak signifikan ( <i>Consumer goods</i> )
SIZE	Berkorelasi positif	Hubungan korelasi positif dan signifikan ( <i>Consumer goods</i> ), namun berkorelasi negatif dan tidak signifikan (Ritel)
GROWTH	Berkorelasi positif	Hubungan korelasi positif dan signifikan (Ritel), namun tidak signifikan ( <i>Consumer goods</i> )
PROFIT	Berkorelasi negatif secara signifikan dengan leverage	Hubungan korelasi positif (Ritel) dan negatif ( <i>Consumer goods</i> ) namun tidak signifikan
D * CAR	Berkorelasi negatif	Berkorelasi negatif
D * SIZE	Berkorelasi positif	Berkorelasi positif
D * GROWTH	Berkorelasi positif	Berkorelasi positif
D * PROFIT	Berkorelasi negatif	Berkorelasi negatif

Sumber : Hasil penelitian

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Pada bagian berikut akan disimpulkan hasil dari penelitian yang dilakukan dengan bantuan program SPSS dengan menggunakan model persamaan *Multiple regression*. Sumber data yang digunakan dalam membentuk model ini adalah data laporan keuangan tahunan dari 37 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama tahun 2000 hingga tahun 2006. Berikut adalah beberapa kesimpulan dari penelitian ini :

1. Untuk periode pengamatan tahun 2000 – 2006, rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk kelompok perusahaan Ritel dan *Consumer goods* memiliki perbedaan yang signifikan. Dari penelitian yang dilakukan terhadap lima variabel dari masing-masing kelompok perusahaan, yaitu tingkat hutang (DER), struktur aset (CAR), skala perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (GROWTH) dan profitabilitas (PROFIT), kelima menolak hipotesis awal bahwa kedua kelompok adalah sama. Namun dari kelima variabel tersebut, hanya variabel CAR dan SIZE yang menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan secara statistik.
2. Model regresi yang dibentuk untuk kelompok perusahaan Ritel dan kelompok perusahaan *Consumer goods* memberikan nilai F-statistik kurang dari 0,05 sehingga

model yang dibentuk bisa diterima untuk memprediksi nilai *leverage* perusahaan. Variabel CAR dan GROWTH merupakan variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal di perusahaan Ritel sementara SIZE merupakan variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan *Consumer goods*. Model yang dibentuk dengan melibatkan variabel DUMMY dan variabel interaksi juga menunjukkan nilai F-statistik yang kurang dari 0,05. Dengan demikian model ini pun dapat diterima untuk memprediksi struktur hutang perusahaan.

3. Model yang terbentuk memenuhi beberapa asumsi klasik seperti normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi sehingga model dapat dikatakan memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*).
4. Variabel interaksi CAR, GROWTH dan PROFIT menunjukkan bahwa diantara kedua kelompok perusahaan ini ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada proses pemilihan struktur modal. Dari variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, hanya variabel SIZE yang menunjukkan nilai interaksi yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan skala perusahaan di kelompok Ritel dan *Consumer goods* membawa dampak yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Dalam melakukan penelitian ini, ada beberapa keterbatasan yang dihadapi oleh penulis :

1. Untuk penelitian ini penulis membutuhkan data dengan rentang minimum 10 tahun. Namun untuk menghindari pengaruh krisis moneter di Indonesia yang terjadi sejak tahun 1997 – 1999, penulis hanya bisa menggunakan data setelah tahun 1999.
2. Keterbatasan lain adalah ketersediaan laporan keuangan perusahaan tahun 2007. Hingga saat tulisan ini dibuat, data laporan keuangan tahun 2007 belum tersedia karena perusahaan belum membuatnya atau jika sudah membuat, ternyata data tersebut belum tersedia untuk kalangan luas.
3. Dari sekian banyak variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, penulis memilih lima variabel bebas dalam penelitian ini untuk diteliti korelasinya terhadap struktur modal perusahaan. Variabel bebas ini dipilih dengan pertimbangan hanya variabel-variabel yang mudah diidentifikasi dalam laporan keuangan perusahaan.

## **5.2. Saran**

1. Dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal, manajemen perusahaan harus dapat melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan tersebut. Penelitian ini hanya melihat dampak dari lima variabel yang semuanya berasal dari internal perusahaan. Variabel SIZE, CA\_RATIO dan PROFIT sebaiknya dijadikan pertimbangan penting mengingat dari hasil penelitian ini ketiganya memberikan hasil yang signifikan. Bagi para manajer perusahaan, sebaiknya memperhatikan ketiga variabel di atas terutama profitabilitas dalam mencari sumber pendanaan bagi perusahaan. Demikian pula untuk para kreditur, harus mengikutsertakan variabel

skala perusahaan ketika mempertimbangkan besarnya hutang yang dapat diberikan pada perusahaan.

2. Selain dari internal perusahaan, masih ada beberapa variabel yang merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi keputusan komposisi struktur modal perusahaan. Manajemen hendaknya melibatkan beberapa faktor eksternal seperti indeks saham industri dan tingkat pengembalian tak berisiko (*risk-free rate of return*).
3. Untuk membentuk model struktur modal ini perlu dilakukan penelitian secara *time series* dengan rentang waktu yang lebih panjang. Penelitian yang dilakukan sekarang hanya mengambil sampel laporan keuangan tahunan dengan rentang tahun pengamatan 2000 – 2006. Dengan rentang waktu yang lebih panjang, misalkan 10 tahun atau lebih, diharapkan hasil penelitian dapat menjadi lebih baik lagi.
4. Model penelitian yang digunakan sekarang hanya mampu menjelaskan kurang dari 50 % dari variabel terikatnya. Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan untuk menambah variabel bebas, baik dari internal maupun eksternal perusahaan, atau dari faktor-faktor strategis lain di perusahaan yang dapat dikuantisir. Dengan penambahan variabel bebas ini diharapkan model yang dibentuk dapat memiliki proporsi menjelaskan variabel terikat yang lebih besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Antoniou, Antonios, Yilmaz Guney dan Krishna Paudyal. 2002. "*Determinants of Corporate Capital Structure : Evidence from European Countries*". Journal Departemen of Economics and Finance, University of Durham, United Kingdom.
- Bernstein, Leopold A dan Wild, John J.1998. "*Financial Statement Analysis : Theory,Application, and Interpretation*". 6th edition. Irwin/Mc Graw Hill, New York.
- Bodie, Z., Kane, A. dan Marcus, A.J.2002. "*Investment*". 5th edition. Mc Graw – Hill Company, Singapore.
- Brigham, E.F and Louis C.G. (1996). "*Intermediate Financial Management*". Prentice Hall, Philadelphia.
- Emery, Douglas R. dan John D. Finnerty. 1997. "*Corporate Financial Management*". International Edition. Prentice-Hall International, Inc: New York.
- Ferri, Michael G., dan Jones, Wesley H. 1979. "*Determinants of Financial Structure : a New Methodological Approach*". The Journal of Finance, 34(3), 631-644.
- Ghosh, A., Cai, F., Li W., "*The Determinants of Capital Structure*", *American Business Review*; Jun 2000; 18, 2; ABI/INFORM Global, pg. 129.
- Harris, M. dan Raviv, A.1991."The Theory of Capital Structure". The Journal of Finance.Vol XLVI, No.1 March 1991.
- Hawkins, David F., 1998. "*Corporate Financial Reporting And Analysis*". IRWIN/McGraw-Hill, USA.
- Kurniawan, Nur Hasan, 2003, "*Analisis Determinasi Struktur Modal Perusahaan-perusahaan di Indonesia Beserta Perbandingannya Menurut Tingkat Financially Constrained Pada Periode Sebelum Dan Sesudah Tahun 1998*", Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Marpaung, Vera J. 2001. "*Faktor Determinasi Capital Structure Perusahaan-Perusahaan di Indonesia*". Tesis Program Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Myers, Stuart C., "*Capital structure*", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2 (Spring 2001), pp. 81 – 102.



Myroshnichenko, "***Determinants of capital structure of Ukrainian corporations***", National University "Kyiv-Mohyla Academy", 2004.

Ross, S., Westerfield R., dan Jaffe, R.2002. ***Corporate Finance. 6th edition.*** McGraw-Hill Co., Singapore.

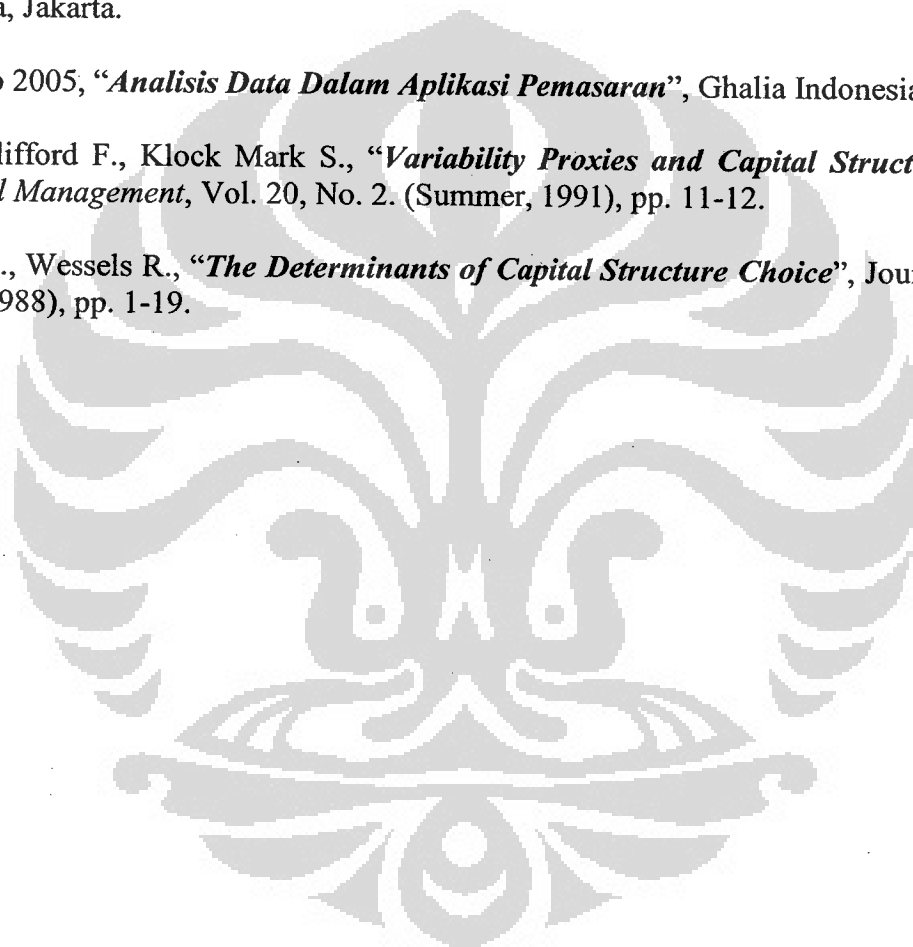
Shumi, Akhtar, "***The Determinants of Ccapital Ctructure for Australian Multinational and Domestic Corporations***", *The Australian Journal of Management*, Vol. 30, No. 2, December 2005.

Simanjuntak, Michael. 2001. "***Analisis Faktor-Faktor Determinan Dalam Kebijakan Struktur Modal Perusahaan***". Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

Suliyanto 2005, "***Analisis Data Dalam Aplikasi Pemasaran***", Ghalia Indonesia, Bogor.

Thies, Clifford F., Klock Mark S., "***Variability Proxies and Capital Structure Research***", *Financial Management*, Vol. 20, No. 2. (Summer, 1991), pp. 11-12.

Titman S., Wessels R., "***The Determinants of Capital Structure Choice***", *Journal of Finance*, (March 1988), pp. 1-19.





**LAMPIRAN A**

**HASIL UJI SPSS**

## LAMPIRAN 1

### STATISTIC DESCRIPTIVE

#### Ritel

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER Retailer	15	.6085	3.8554	1.986343	1.0635928
Current asset ratio Retailer	15	.5088	.6780	.592473	.0512941
Skala perusahaan Retailer	15	24.9024	29.6121	27.393140	1.1967442
Sales growth Retailer	15	.1122	.3753	.205457	.0710655
Return on Asset Retailer	15	-.0057	.1765	.083019	.0474927
Valid N (listwise)	15				

#### Consumer goods

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER Retailer	22	.1734	2.6129	.842232	.6664626
Current asset ratio Retailer	22	.4397	.6616	.556736	.0704206
Skala perusahaan Retailer	22	25.9214	30.4558	27.596373	1.3164066
Sales growth Retailer	22	-.0872	.2285	.127682	.0830996
Return on Asset Retailer	22	-.0373	.4873	.159395	.1345408
Valid N (listwise)	22				

## LAMPIRAN 2

### UJI SIGNIFIKANSI

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000-2006
DER	Ritel	2.6999	2.1959	1.8765	1.7977	1.7566	1.6985	1.8793	1.9863
	CG	0.9427	0.9114	0.7723	0.7309	0.8386	0.9014	0.7983	0.8422
	Difference	1.757*	1.285*	1.104*	1.067*	0.918*	0.797*	1.081*	1.144*
CAR	Ritel	0.6324	0.6031	0.5704	0.5649	0.6073	0.5934	0.5759	0.5925
	CG	0.5411	0.5412	0.5432	0.5572	0.5471	0.5745	0.5928	0.5567
	Difference	0.091*	0.062	0.027	0.008	0.06*	0.019	-0.0169	0.0357
SIZE	Ritel	26.6607	27.258	27.3649	27.4574	27.5441	27.6932	27.7738	27.3931
	CG	27.3868	27.509	27.5485	27.582	27.6619	27.7081	27.7782	27.5964
	Difference	-0.726	-0.251	-0.184	-0.125	-0.118	-0.015	-0.0044	-0.2032
GROWTH	Ritel	0.3708	0.1407	0.3186	0.152	0.2457	0.1905	0.0200	0.2055
	CG	0.2377	0.185	0.0845	0.0383	0.1366	0.1169	0.0946	0.1277
	Difference	0.133*	-0.044	0.234*	0.114*	0.109	0.074	-0.0747	0.078*
PROFIT	Ritel	0.069	0.0937	0.082	0.0815	0.0932	0.0882	0.0735	0.0830
	CG	0.1631	0.1648	0.168	0.1575	0.1466	0.1527	0.1514	0.1594
	Difference	-0.094*	-0.071	-0.086*	-0.076*	-0.053	-0.065	-0.0779	-0.076*

Difference = selisih antara rata-rata ritel dikurangi rata-rata consumer goods  
 \* = signifikan pada 0,05

### LAMPIRAN 3

### UJI KORELASI

		DER	DUMMY	CA_RATIO	SIZE	GROWTH	PROFIT
DER	Pearson	1	-0,430**	0,097	0,087	0,205**	-0,290**
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,152	0,199	0,002	0,000
DUMMY	Pearson	-0,430**	1	-0,231**	0,087	-0,278	0,300**
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,001	0,194	0,000	0,000
CA_RATIO	Pearson	0,097	-0,231**	1	0,004	0,142*	0,223**
	Sig. (2-tailed)	0,152	0,001		0,952	0,034	0,001
SIZE	Pearson	0,087	0,087	0,004	1	-0,037	0,215**
	Sig. (2-tailed)	0,199	0,194	0,952		0,584	0,001
GROWTH	Pearson	0,205**	-0,278	0,142*	-0,037	1	0,067
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,000	0,034	0,584		0,320
PROFIT	Pearson	-0,290**	0,300**	0,223**	0,215**	0,067	1
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,001	0,001	0,320	

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

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

N = 222

## LAMPIRAN 4

### UJI NORMALITAS

Variables Entered/Removed<sup>(b)</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, CAR, GROWTH <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DER

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.980 <sup>a</sup>	.960	.944	.2524246

a Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, SIZE, DUMMY, CA\_RATIO

b Dependent Variable: DER

ANOVA<sup>(b)</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.200	4	3.800	59.638	.000(a)
	Residual	0.637	10	.064		
	Total	15.837	14			

a Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, SIZE, DUMMY, CA\_RATIO

b Dependent Variable: DER

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.122	3.221		3.453	.006
	Current asset ratio	-13.979	5.304	-.674	-2.635	.025
	Skala perusahaan	-.157	.080	-.176	-1.958	.079
	Sales growth	12.345	5.047	.825	2.446	.034
	Profitability	10.830	6.684	.484	1.620	.136

a Dependent Variable: D/E ratio

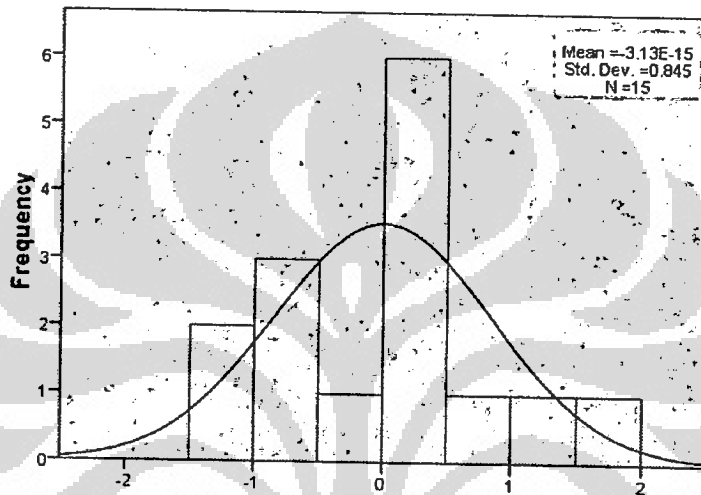
**Residuals Statistics(a)**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.409734	3.945202	1.986343	1.0419773	15
Residual	-.3114108	.4214758	.0000000	.2133377	15
Std. Predicted Value	-1.513	1.880	.000	1.000	15
Std. Residual	-1.234	1.670	.000	.845	15

a Dependent Variable: D/E ratio

**Histogram**

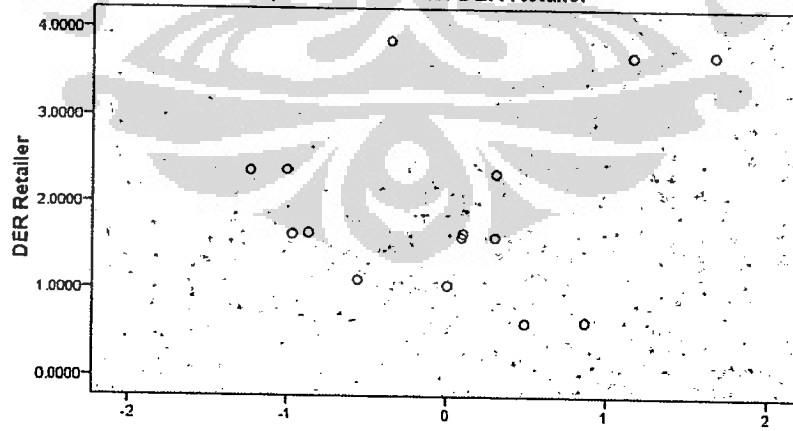
Dependent Variable: DER Retailer



Regression Standardized Residual

**Scatterplot**

Dependent Variable: DER Retailer



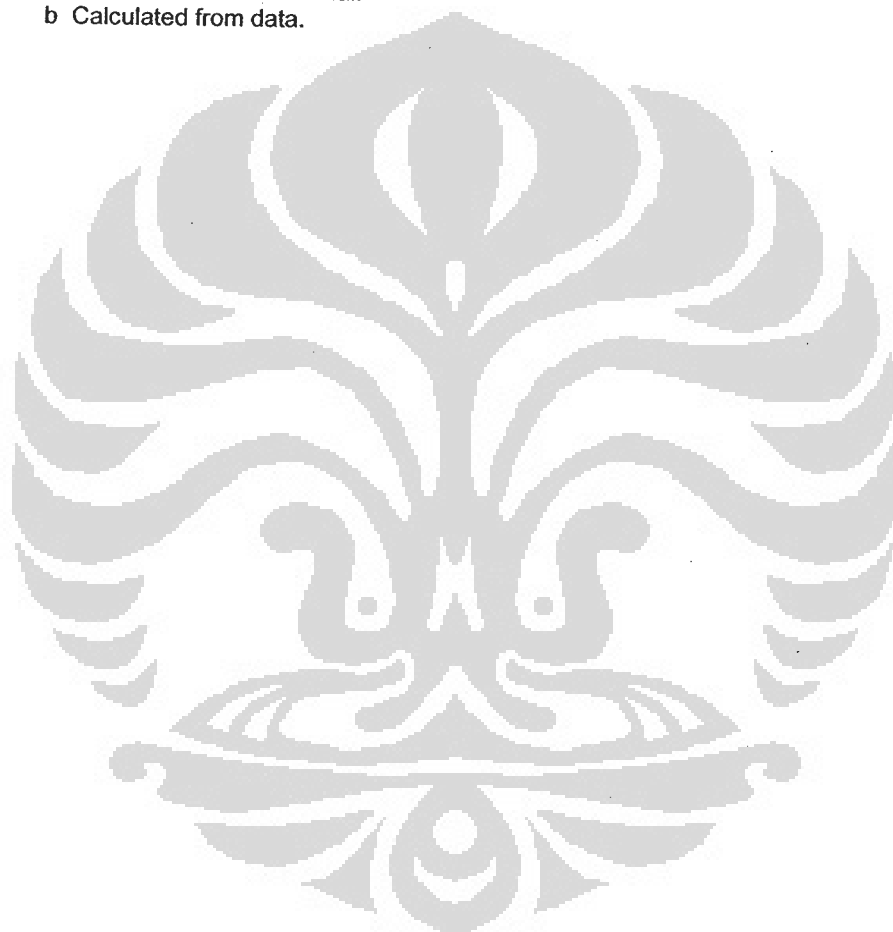
Regression Standardized Residual

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		15
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.84515425
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.446
Asymp. Sig. (2-tailed)		.989

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.





## LAMPIRAN 5

### UJI HETEROSKEDASTISITAS

**Variables Entered/Removed<sup>(b)</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Return on Asset, Sales growth, Skala perusahaan, Kelompok perusahaan, Current asset ratio <sup>(a)</sup>		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: D/E ratio

**Model Summary<sup>(b)</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,980(a)	,960	,944	.2524246

a Predictors: (Constant), Return on Asset, Sales growth, Skala perusahaan, Kelompok perusahaan, Current asset ratio

b Dependent Variable: D/E ratio

**ANOVA<sup>(b)</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.200	4	3.800	59.638	,000(a)
	Residual	0.637	10	.064		
	Total	15.837	14			

a Predictors: (Constant), Return on Asset, Sales growth, Skala perusahaan, Current asset ratio

b Dependent Variable: D/E ratio

**Coefficients<sup>(a)</sup>**

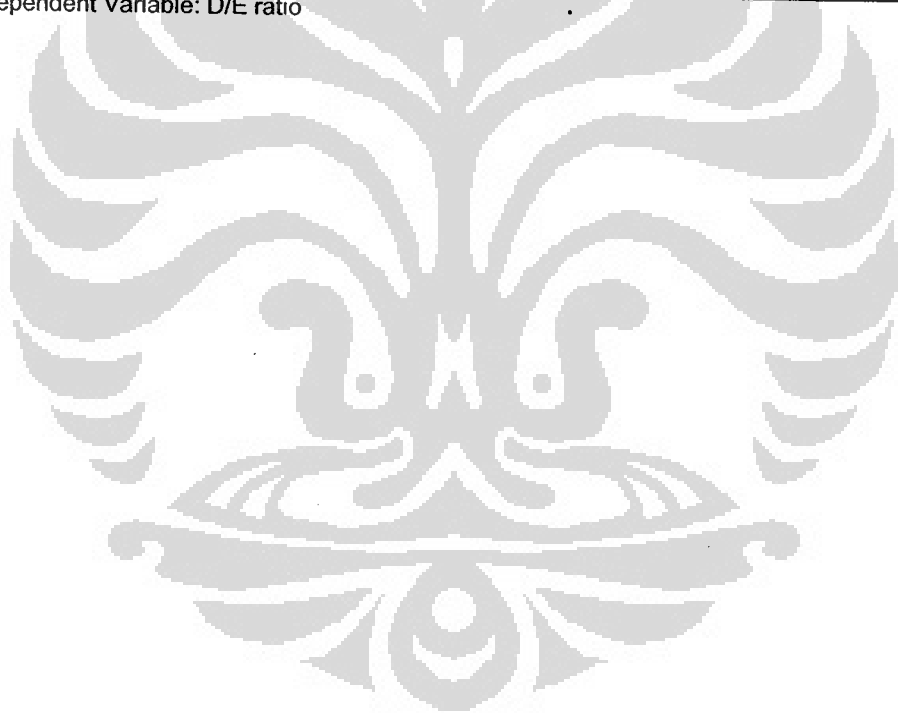
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.122	3.221		3.453	.006
	Current asset ratio	-13.979	5.304	-.674	-2.635	.025
	Skala perusahaan	-.157	.080	-.176	-1.958	.079
	Sales growth	12.345	5.047	.825	2.446	.034
	Profitability	10.830	6.684	.484	1.620	.136

a Dependent Variable: D/E ratio

**Residuals Statistics<sup>(a)</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.409734	3.945202	1.986343	1.0419773	15
Residual	-.3114108	.4214758	.0000000	.2133377	15
Std. Predicted Value	-1.513	1.880	.000	1.000	15
Std. Residual	-1.234	1.670	.000	.845	15

a Dependent Variable: D/E ratio



## LAMPIRAN 6

### UJI MULTIKOLINEARITAS

**Ritel**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Current asset ratio	.850	1.177
	Skala perusahaan	.949	1.054
	Sales growth	.895	1.117
	Return on Asset	.767	1.303

a Dependent Variable: D/E ratio

**Consumer goods**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Current asset ratio	.721	1.387
	Skala perusahaan	.950	1.053
	Sales growth	.793	1.261
	Return on Asset	.599	1.669

a Dependent Variable: D/E ratio

