

**ANALISIS PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, SALES
GROWTH, PROFITABILITY, SIZE, DAN RATING PREMIUM
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan
Automotive and Allied Product Periode 2006-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

FATKHIATUR KHUSNUL
NIM. C2A 008 061

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fatkhiatur Khusnul

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008061

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : ANALISIS PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, SALES GROWTH, PROFITABILITY, SIZE, DAN RATING PREMIUM TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI PERBANDINGAN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES DAN AUTOMOTIVE AND ALLIED PRODUCT PERIODE TAHUN 2006-2011)

Telah dinyatakan lulus ujian skripsi pada tanggal Juni 2012

Dosen Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)
2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)
3. Drs. H. Mustafa Kamal, MM (.....)

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fatkhiatur Khusnul

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008061

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH
CAPITAL EXPENDITURE,
SALES GROWTH,
PROFITABILITY, SIZE, DAN
RATING PREMIUM
TERHADAP STRUKTUR
MODAL (STUDI
PERBANDINGAN
PERUSAHAAN FOOD AND
BEVERAGES DAN
AUTOMOTIVE AND ALLIED
PRODUCTS PERIODE 2006-
2011)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE, MM.

Semarang, Juni 2012

Dosen Pembimbing

(Erman Denny Arfianto, SE, MM.)

NIP. 19761205 200312 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fatkhiatur Khusnul, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan Perusahaan Food and Beverages dan Automotive and Allied Products Periode 2006-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juni 2012
Yang membuat pernyataan,

(Fatkhiatur Khusnul)
NIM: C2C006056

ABSTRACT

Capital structure is one that should be considered by investors before making an investment. This is because the capital structure to give a statement and give informative signal about the level of debt to equity ratio. The purpose of this study was to identify the influence of capex, sales growth, profitability, size, and rating premium on Food and Beverages sector DER and Automotive and Allied Products. In addition, these variables are also reviewing the variables are used because there are differences in the results of previous studies.

This study uses secondary data with data derived from sources ICMD and JSX and listed on the Indonesia Stock Exchange during the six-year study period from 2006 until 2011. Sampling was purposive sampling method with the provisions of these companies include financial statements during the study period. Data analysis using classical assumptions, multiple linear regression analysis, coefficient of determination, t test and F test with capex, sales growth, profitability, firm size, and premium rating as independent variables.

The results showed that the company's Food and Beverages, capex, profitability, size, and premium rating no significant effect on DER, and significant sales growth. As for the company's Automotive and Allied Products, capex, size, and no significant premium rating for sales growth and significant profitability.

Key words: capital expenditure, sales growth, profitability, size, premium rating, DER

ABSTRAK

Struktur modal merupakan salah satu yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi. Hal ini dikarenakan struktur modal memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal mengenai rasio tingkat hutang terhadap ekuitasnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh *capex*, *sales growth*, *profitability*, *size*, dan *rating premium* terhadap DER sektor *Food and Beverages* dan *Automotive and Allied Products*. Selain itu, variabel ini juga mengkaji kembali variabel-variabel yang digunakan dikarenakan terdapat perbedaan hasil penelitian yang sebelumnya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sumber data yang berasal dari ICMD dan JSX dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 6 tahun sejak 2006 hingga tahun 2011. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan tersebut mencantumkan laporan keuangan selama masa periode penelitian. Data analisis menggunakan asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, uji t dan uji F dengan *capex*, pertumbuhan penjualan, *profitability*, ukuran perusahaan, dan *rating premium* sebagai variabel independen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan *Food and Beverages*, *capex*, *profitability*, *size*, dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, dan *sales growth* berpengaruh signifikan. Sedangkan untuk perusahaan *Automotive and Allied Product*, *capex*, *size*, dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan, untuk *sales growth* dan *profitability* berpengaruh signifikan.

Kata kunci : capital expenditure, sales growth, profitability, size, rating premium, DER

KATA PENGANTAR

Puji syukur hanya kepada Allah SWT atas segala hidayah dan karunia-Nya, sehingga tersusunlah skripsi ini yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, SALES GROWTH, PROFITABILITY, SIZE, DAN RATING PREMIUM TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKUR SEKTOR FOOD AND BEVERAGES DAN AUTOMOTIVE AND ALLIED PRODUCTS PERIODE 2006-2011”**.

Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program S1 pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Dalam menyusun skripsi ini penulis telah mendapatkan banyak bantuan, pengarahan, dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si,Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfianto S.E, M.M selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya atas bimbingan, arahan, serta dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Andriyani S.E selaku dosen wali atas segala ilmu pengetahuan yang telah diberikan.
4. Bapak , ibu, dan adik yang telah memberikan doa dan semangat karena dengan hal tersebut penulis dapat terus bersemangat menyelesaikan skripsi ini.
5. Febri terima kasih untuk perhatian , motivasi dan doanya selama ini.
6. Anin, Nana, Dewi terima kasih untuk motivasi, doa, bimbingan, dan bantuannya sehingga saya bisa terus semangat menyelesaikan skripsi ini.
7. Lely, Umrotul, Mbak Icha terima kasih untuk motivasi dan kebersamaan dalam suka dukanya selama ini.
8. Teman-teman KKN Temanggung, Galih, Diah, Mas Joe, Fita, Tety, Mbak Rifda, Mbak Nur, terima kasih buat waktu-waktu berharga bersama kalian,

belajar untuk menjadi manusia yang dapat mengabdikan untuk masyarakat, menggila bersama, sukses buat kalian semua.

9. Teman-teman manajemen 2008 atas kebersamaannya selama ini.
10. Nana Leader, Amber, Chohee, Dewi, Widya, dan seluruh Xena Aurora Members terima kasih untuk saat-saat berharga yang telah diberikan selama ini. XA Jjang!! Light Galaxy Entertainment Hwaiting!!
11. Karyawan Perpustakaan, karyawan rental, karyawan fotokopian, terimakasih atas segala bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya dalam terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh kelalaian dan keterbatasan waktu, tenaga juga kemampuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mohon maaf apabila terdapat kekurangan dan kesalahan. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semuanya.
Amin.

Semarang, Desember 2010

Penulis,

Fatkhiatur Khusnul

NIM. C2A 008 061

DAFTAR ISI

Halaman judul	i
Halaman pengesahan skripsi	ii
Halaman orisinalitas skripsi	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata pengantar	vi
Daftar tabel	xi
Daftar gambar	xiii
Daftar lampiran	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan kegunaan penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Landasan teori	17
2.1.1 Pecking Order Theory	17
2.1.2 Trade Off Theory	19
2.1.3 Agency Theory	21
2.1.4 Free Cash Flow	23
2.1.5 Struktur Modal Perusahaan	25
2.1.6 Capital Expenditure	25
2.1.7 Sales Growth	26
2.1.8 Size	27
2.1.9 Profitability	28

2.1.10	Rating Premium	29
2.2	Penelitian Terdahulu	31
2.3	Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	39
2.3.1	Pengaruh Capital Expenditure terhadap Struktur Modal	39
2.3.2	Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal	40
2.3.3	Pengaruh Profitability terhadap Struktur Modal	41
2.3.4	Pengaruh Size terhadap Struktur Modal	42
2.3.5	Pengaruh Rating Premium terhadap Struktur Modal.....	43
2.4	Kerangka PemikiranTeoritis	45
2.5	Perumusan Hipotesis	46
 BAB III METODE PENELITIAN		48
3.1	Jenis dan Sumber Data	48
3.2	Populasi dan Sampel	48
3.3	Metode Pengumpulan Data	51
3.4	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	52
3.4.1	Struktur Modal	52
3.4.2	Capital Expenditure	53
3.4.3	Sales Growth	53
3.4.4	Profitability	53
3.4.5	Size	54
3.4.6	Rating Premium	54
3.5	Metode Analisis Data	56
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	56

3.5.1.1 . Uji Normalitas.....	57
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas	59
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas	61
3.5.1.4 Uji Autokorelasi	62
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	63
3.5.3 Uji Goodness of Fit Suatu Model	64
3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)	64
3.5.3.2 Uji f Statistik	66
3.5.3.3 Uji t Statistik	68
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	71
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	71
4.2. Proses dan Hasil Analisis Data.....	74
4.2.1 Analisis Deskriptif.....	75
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik	83
4.2.2.3.1 Uji Normalitas	84
4.2.2.3.2 Uji Multikolinearitas	89
4.2.2.3.3 Uji Heterokedastisitas	92
4.2.2.3.4 Uji Autokorelasi	
4.3 Analisis Linier Berganda	97
4.3.1 Hasil Regresi	97
4.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)	104
4.3.3 Uji Statistik F	106
4.3.4 Uji Parsial (Uji t)	109
4.3.5 Hasil Chow Test	116
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	119
5.1 Kesimpulan	119
5.2 Implikasi Kebijakan	122
5.3 Keterbatasan Penelitian	123
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	123
Daftar Pustaka	125
Lampiran	129

DAFTAR TABEL

1.1 <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2006-2011	6
2.1 Penelitian Terdahulu	35
3.1 Sampel Perusahaan <i>food and beverage</i>	50
3.2 Sampel Perusahaan <i>automotive and allied product</i>	51
3.3 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	55
4.1 Jenis Produk Perusahaan Food and Beverages	73
4.2 Jenis Produk Perusahaan Automotive and Allied Product	74
4.3 Tabel Rata-rata Variabel Dependen dan Independen pada Perusahaan Food and Beverage tahun 2006-2011	75
4.4 Tabel Rata-rata Variabel Dependen dan Independen pada Perusahaan Automotive and Allied Product tahun 2006-2011	78
4.5 Descriptive Statistic Perusahaan Food and Beverages	80
4.6 Descriptive Statistic Perusahaan Automotive and Allied Products ...	82
4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Food and Beverages Sebelum Ln	90
4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Food and Beverages Setelah Ln	90
4.9 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Automotive and Allied Product Sebelum Ln	91
4.10 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Automotive and Allied Product Setelah Ln	92
4.11 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	96
4.12 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	96
4.13 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	97
4.14 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	97

4.15	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Food and Beverages Sebelum Ln	98
4.16	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Food and Beverages Setelah Ln	98
4.17	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	101
4.18	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln	101
4.19	Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	104
4.20	Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	104
4.21	Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	105
4.22	Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	105
4.23	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln ..	107
4.24	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln ..	107
4.25	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	108
4.26	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	108
4.27	Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln ..	109
4.28	Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln ...	110
4.29	Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	113
4.30	Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln	113
4.31	Residual Perusahaan Food and Beverages	116
4.32	Residual Perusahaan Automotive and Allied Product	117

4.33	Residual Perusahaan Food and Beverages dan Automotive and Allied Product	117
------	--	-----

DAFTAR GAMBAR

2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	46
4.1	Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	84
4.2	Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	85
4.3	Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	85
4.4	Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	86
4.5	Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	87
4.6	Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln.....	87
4.7	Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	88
4.8	Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	88
4.9	Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Manufaktur di Sektor Food and Beverages Sebelum Ln	93
4.10	Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Manufaktur di Sektor Food and Beverages Setelah Ln	93
4.11	Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	94
4.12	Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	95

DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran A Daftar sampel perusahaan	130
2. Lampiran B Data penelitian	132
3. Lampiran C Hasil Pengolahan Data	151
1. Descriptive Statistic Perusahaan Food and Beverages	151
2. Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	151
3. Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	152
4. Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	152
5. Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	153
6. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Food and Beverages Sebelum Ln	153
7. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Food and Beverages Setelah Ln	154
8. Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Manufaktur di Sektor Food and Beverages Sebelum Ln	154
9. Hasil Uji ScatterplotPerusahaan Manufaktur di Sektor Food and Beverages Setelah Ln	155
10. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln..	155
11. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln...	155
12. Hasil Uji Regresi Linier BergandaPersahaan Food and BeveragesSebelum Ln	156
13. Hasil Uji Regresi Linier BergandaPersahaan Food and Beverages Setelah Ln	156
14. Hasil Uji Koefisien DeterminasiPerusahaan Food and Beverages Sebelum Ln	156

15. Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln	157
16. Hasil Uji Statistik F Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln..	157
17. Hasil Uji Statistik F Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln...	157
18. Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Food and Beverages Sebelum Ln..	158
19. Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Food and Beverages Setelah Ln..	158
20. Descriptive Statistic Perusahaan Automotive and Allied Products..	159
21. Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	159
22. Hasil Histogram Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln	160
23. Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	160
24. Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	160
25. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Automotive and Allied Products Sebelum Ln	161
26. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Sektor Automotive and Allied Product Setelah Ln	161
27. Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	162
28. Hasil Uji Scatterplot Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	162
29. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	162
30. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	163
31. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	163
32. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln.....	163

33. Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	164
34. Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	164
35. Hasil Uji Statistik F Perusahaan Automotive and Allied Product Sebelum Ln	164
36. Hasil Uji Statistik F Perusahaan Automotive and Allied Product Setelah Ln	165
37. Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Automotive and Allied Products Sebelum Ln	165
38. Hasil Uji Parsial (t) Perusahaan Automotive and Allied Products Setelah Ln	166
39. Residual Perusahaan Food and Beverages	166
40. Residual Perusahaan Automotive and Allied Product	166
41. Residual Perusahaan Food and Beverages dan Automotive and Allied Product	167

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan yang semakin kompetitif menjadikan tugas manajer keuangan semakin rumit yaitu untuk mencari alternatif pendanaan yang dapat meminimkan biaya modal yang akan membuat perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaan harus memperhatikan dua hal: 1) apabila perusahaan ingin mempertahankan posisi solvabilitas dan likuiditas diperlukan modal sendiri yang memadai, 2) pertumbuhan modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan rentabilitas modal sendiri dan juga akan meningkatkan biaya modal sendiri. Kenaikan DER sampai pada tingkat tertentu akan meminimumkan biaya modal, tapi bila penambahan terlalu berlebihan justru akan berakibat meningkatnya biaya modal yang berupa biaya bunga.

Modal (pembelanjaan dari luar perusahaan) dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (modal sendiri). Hutang mempunyai keunggulan berupa (Brigham and Gapenski, 1997): 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Meskipun

demikian, hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Brigham dan Houston, 2004). Dalam studi-studi empiris *leverage* didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aktiva perusahaan.

Sumber pemenuhan kebutuhan dana perusahaan akan mempengaruhi ketergantungan kepada pihak luar. Apabila sumber pemenuhan dananya banyak berasal dari sumber internal perusahaan maka itu akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana perusahaan sudah sangat meningkat dikarenakan banyaknya kebutuhan dan akibat pertumbuhan perusahaan, sementara dana intern sudah digunakan seluruhnya, maka pilihan yang digunakan tidak lain hanya menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan (*extern*). Sumber pendanaan ini bisa berasal baik dari utang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru untuk dijual kepada pihak lain (*external equity financing*) dalam pemenuhan akan kebutuhan dananya. Jika dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan lebih banyak memakai sumber pendanaan dari utang maka akan meningkatkan ketergantungan pada pihak luar dan risiko finansialnya pun akan semakin besar. Begitupun sebaliknya, jika

perusahaan hanya menekankan sumber pemenuhan dananya hanya mengandalkan pada saham saja, akan mengakibatkan penggunaan biaya yang sangat mahal. Karena penggunaan biaya yang paling mahal berasal dari penggunaan dana saham-saham baru (*cost of new common stock*) dibandingkan dengan sumber-sumber lainnya (Riyanto, 1995).

Sumber dana yang digunakan pada hakekatnya merupakan komposisi dana atau struktur modal perusahaan. Komposisi yang efisien dapat mengurangi biaya modal (Groth dan Anderson, 1997). Dengan menurunkan biaya modal maka secara langsung akan meningkatkan return bersih ekonomis dan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (Yuhasril, 2006). Struktur modal dapat diukur dari *debt to equity ratio*, bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *debt to equity ratio* karena adanya efek dari *corporate tax shield* (Modigliani dan Miller, 1958).

Berbagai penelitian dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya dengan berbagai variabel-variabel yang berbeda, yang kesemuanya itu dilakukan dengan tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat struktur modal.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modal. Struktur modal dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan, diantaranya adanya pengaruh dari *tangibility asset* terhadap struktur modal.

Dimana *tangibility asset* yang semakin besar akan menjadi pendorong bagi pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, sehingga tentunya akan membuat tingkat struktur modal menjadi lebih tinggi. Faktor lain yang berpengaruh adalah variabel kebijakan deviden. Pembayaran deviden akan mengurangi modal bersih perusahaan dan untuk mempertahankan struktur modal optimal, perusahaan perlu menerbitkan sekuritas baru yang paling rendah risikonya yaitu hutang.

Capital expenditure juga diduga mempunyai pengaruh terhadap struktur modal karena berkaitan dengan adanya penggunaan dana perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan dalam jangka panjang. Berikutnya adalah ukuran perusahaan (*size*) dimana besar kecilnya ukuran perusahaan diduga akan mempengaruhi keputusan pencarian dana perusahaan. Variabel *firm size* tergolong variabel yang paling sering dilakukan penelitiannya oleh beberapa peneliti, karena itu banyak terjadi ketidakkonsistenan antara hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Begitu juga dengan *profitability*, variabel *profitability* juga diduga mempengaruhi penetapan keputusan struktur modal karena akan mempengaruhi kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan melihat apakah perusahaan mampu membayar kembali hutangnya dengan keuntungan yang didapat. Faktor-faktor lain yang diduga berpengaruh yaitu *sales growth* yang akan mempengaruhi kreditur untuk meminjamkan modal kepada perusahaan dengan mengetahui prospek perusahaan yang baik dengan pertumbuhan penjualan yang baik pula. *Rating premium* juga berpengaruh terhadap struktur modal. Karena investor akan melihat rating perusahaan terlebih dahulu sebelum

memutuskan untuk melakukan investasi kepada suatu perusahaan. Selain itu, variabel *bussines risk* atau risiko bisnis juga mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini juga mempengaruhi keputusan pendanaan investor, karena investor akan mencari tahu risiko bisnis yang ada di dalam perusahaan. Risiko bisnis yang besar akan menimbulkan ketidakpastian yang besar pula dalam pengembalian return. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka akan semakin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka (Weston dan Brigham, 1994; Husnan, 1996).

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun karena begitu banyaknya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar, maka harus dipilih perusahaan-perusahaan yang sekiranya menarik untuk diteliti. Untuk memilih perusahaan mana yang layak untuk diteliti, perlu diketahui pertumbuhan *debt to equity ratio* selama periode waktu yang ditentukan. Berikut ini disajikan data *debt to equity ratio* pada seluruh perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1.1***Debt to Equity Ratio Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2006-2011***

No	Nama perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-rata
1	food and beverages	56,63	5,29	2,46	1,95	1,24	1,04	11,44
2	tobacco manufactures	0,89	1,04	1,04	0,91	0,92	1,29	1,01
3	textile mill products	(5,12)	(1,79)	2,26	5,48	3,27	0,51	0,77
4	apparel and other textile products	0,89	1,41	25,14	9,22	3,51	3,91	7,35
5	lumber and wood products	17,58	1,52	3,36	4,15	3,07	5,82	5,92
6	paper and allied products	2,20	1,73	1,67	1,47	1,41	1,03	1,58
7	chemical and allied products	1,38	1,18	1,51	1,52	1,50	1,88	1,49
8	adhesive	0,39	0,50	0,57	0,56	0,48	0,90	0,57
9	plastics and glass products	1,38	(1,91)	3,41	3,27	2,23	1,81	1,70
10	Cement	1,10	0,97	0,85	0,56	0,33	0,17	0,66
11	metal and allied products	2,32	2,45	3,61	1,85	1,21	2,25	2,28
12	fabricated and metal products	1,61	0,86	0,72	0,85	0,76	0,16	0,83
13	stone, clay, glass, and concrete products	2,00	1,61	3,41	3,27	2,23	2,01	2,42
14	Cables	2,33	1,96	2,47	1,78	1,73	2,36	2,10
15	electronic and office equipment	2,00	2,17	2,92	3,11	0,04	2,07	2,05
16	automotive and allied products	2,90	3,28	3,02	2,02	1,47	1,43	2,35
17	photographic equipment	2,01	2,07	1,86	2,28	2,48	2,17	2,14
18	pharmaceuticals	0,49	8,37	3,06	1,49	2,42	3,97	3,30
19	consumer goods	0,38	0,39	0,87	0,84	0,81	0,89	0,70

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Berdasarkan pada tabel 1.1 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan DER dari tahun ke tahun dalam periode waktu 2006-2011 perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami kenaikan maupun penurunan. Dapat dilihat bahwa

perusahaan manufaktur di sektor *food and beverages* memiliki rata-rata DER yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan di sektor-sektor lain yaitu sebesar 11,44. Sedangkan rata-rata DER yang paling rendah dimiliki oleh perusahaan manufaktur di sektor *adhesive* yaitu sebesar 0,57. Sementara perusahaan di sektor-sektor lain memiliki tingkat rata-rata DER di kisaran 0,5 hingga 3.

Setelah melihat pernyataan di atas, maka peneliti memilih perusahaan di sektor *food and beverage* sebagai objek penelitian. Alasan pemilihannya dikarenakan perusahaan di sektor ini memiliki tingkat DER yang paling tinggi yang menunjukkan adanya proporsi hutang yang lebih besar dari modal sendiri. Tingkat tertinggi DER itu sendiri disumbangkan pada tahun 2006 dengan angka yang cukup tinggi yaitu sebesar 56,63 yang berarti perusahaan-perusahaan di dalamnya memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi terhadap tingkat penggunaan modal sendirinya. Hal ini dilanjutkan dengan penurunan DER yang cukup signifikan yaitu menjadi sebesar 5,29. Memang masih tergolong angka yang cukup besar, mengingat tingkat struktur modal yang optimum seharusnya tidak melebihi angka 1. Penurunan ini dilanjutkan di tahun-tahun berikutnya hingga tahun 2011.

Tingkat DER yang tinggi juga dilihat pada perusahaan di sektor *apparel and other textile products* dengan rata-rata DER mencapai angka 7,35. Hal ini dikarenakan adanya kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2008 yang semula hanya sebesar 1,41 menjadi 25,14. Hal ini dilanjutkan dengan penurunan di tahun berikutnya. Mengingat objek penelitian pertama, yaitu perusahaan di sektor *food and beverage* merupakan perusahaan yang memiliki tingkat DER yang

tinggi, maka objek penelitian selanjutnya mengambil perusahaan yang memiliki tingkat DER yang memiliki tingkat rata-rata yang tergolong rendah tetapi masih di atas tingkat struktur modal yang optimum yaitu antara angka 2 sampai 3 untuk digunakan sebagai perbandingan. Oleh karena itu, peneliti memilih perusahaan di sektor *automotive and allied products*. Perusahaan ini memiliki tingkat rata-rata DER yaitu sebesar 2,35. Tingkat DER pada tahun 2006 sebesar 2,90 yang mengalami kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 3,28, yang kemudian mengalami penurunan lagi pada tahun 2008 terus menerus hingga tahun 2011 menjadi sebesar 1,43.

Selain itu, perusahaan manufaktur di sektor *food and beverages* dan *automotive and allied products* juga memiliki kesamaan, yaitu perusahaan-perusahaan yang ada di dalamnya sebagian besar dimiliki oleh investor asing sehingga naik turunnya tingkat DER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya akan berdampak pada kebijakan investor-investor asing tersebut untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Perusahaan ini juga merupakan sektor yang paling banyak digunakan oleh masyarakat yaitu dari sektor *food and beverages* dan *automotive*.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal lainnya sudah banyak dilakukan sebelumnya. Diantaranya Mas'ud (2008) yang dalam penelitiannya menggunakan enam variabel yaitu *profitability*, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, *cost of financial distress*, dan *tax shield effect*. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa variabel penentu struktur modal yang memberikan pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, yaitu

profitability, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, dan *cost of financial distress*. Sedangkan faktor *tax shield effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Ramlall (2009) yang mengatakan bahwa *profitability* bersama dengan *non-debt tax shield* dan pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebutuhan pendanaan struktur modal. Variabel lainnya adalah besar perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan umur perusahaan yang berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011). Mereka meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, dan *operating leverage* terhadap struktur modal. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah adanya pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan *operating leverage* terhadap struktur modal secara parsial. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Mayangsari (2001) dalam penelitiannya meneliti enam variabel yaitu besaran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, perubahan modal kerja, pertumbuhan penjualan dan *operating leverage*. Hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel-variabel yang secara statistik signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan struktur modal yaitu besaran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan perubahan modal kerja. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan struktur

modal. Berbeda dengan penelitian Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hadianto (2008) dalam penelitiannya menggunakan tiga variabel yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Taylor (1994) dalam penelitiannya menganalisis IRR, ROE, *insurance operation, rating premium, cash flows* sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan teori Myers-Chon. Hasilnya rating premium dan variabel-variabel lainnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya Appuhami (2008) dengan penelitiannya yang berjudul *The Impact of Firms' Capital expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand* menganalisis capex, opex, fiex, *leverage, performance, dan operating cash flow*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* dan *operating cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap working capital. Berbeda dengan penelitian Roshan (2011) yang menyebutkan bahwa capex berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa faktor penentu struktur modal di atas, penulis mencoba untuk menyederhanakan dan memilih faktor-faktor yang dianggap dominan dan

mempunyai pengaruh paling besar terhadap kebijakan pendanaan struktur modal. Variabel-variabel yang diangkat dalam penelitian ini antara lain *capital expenditure*, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *profitability*, ukuran perusahaan (*size*), dan *rating premium*. Oleh karena itu akan diadakan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bidang Food and Beverages dan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI periode 2006-2011)”.

1.2 Perumusan Masalah

Debt to Equity Ratio yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun cenderung tidak sama, ada yang mengalami kenaikan secara signifikan, stabil, dan ada yang mengalami penurunan secara signifikan pula. *Capital expenditure*, naik turunnya tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas yang dihasilkan, besar kecilnya ukuran perusahaan, dan besarnya *rating premium* yang juga mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Permasalahan pertama yang timbul adalah adanya kenaikan dan penurunan tingkat rata-rata DER pada perusahaan manufaktur di sektor *food and beverages* dan *automotive and allied products* yang mengalami kenaikan dan penurunan dan tidak stabil ini menunjukkan adanya struktur modal yang sedang bermasalah atau sedang mengalami fluktuasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pendanaan yang

dilakukan oleh perusahaan di dominasi oleh penggunaan hutang yang lebih besar sehingga perlu diadakan penelitian terhadapnya.

Permasalahan kedua yang timbul adalah adanya kesenjangan penelitian atau *research gap* yang ditemukan di antara penelitian-penelitian terdahulu. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Namun hanya variabel *capital expenditure*, *sales growth*, *profitability*, *size*, dan *rating premium* sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini karena terjadi beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan yang lainnya yang sudah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio*.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh *capital expenditure* terhadap struktur modal?
2. Bagaimanakah pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal?
3. Bagaimanakah pengaruh *profitability* terhadap struktur modal?
4. Bagaimanakah pengaruh *size* terhadap struktur modal?
5. Bagaimanakah pengaruh *rating premium* terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah determinan struktur modal perusahaan di Indonesia.
2. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh positif atau negatif *capital expenditure* terhadap struktur modal perusahaan.
3. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh positif atau negatif *sales growth* terhadap struktur modal perusahaan.
4. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh positif atau negatif profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
5. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh positif atau negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
6. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh positif atau negatif *rating premium* terhadap struktur modal perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini baik secara teoritis maupun praktis diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi beberapa pihak, antara lain :

1. Kegunaan teoritis

a. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk melihat konsistensi hasil penelitian sehingga bermanfaat sebagai bahan pembandingan hasil-hasil penelitian sejenis.

2. Kegunaan praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi perusahaan sehingga dapat dipakai untuk bahan pertimbangan bagi penentu kebijakan perusahaan di masa yang akan datang. Khususnya pada aspek struktur modal.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan keputusan investasi setelah mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

c. Bagi institusi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang lebih luas mengenai teori-teori keuangan khususnya mengenai struktur modal.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi oleh penulis menjadi lima bab. Secara garis besar materi penjelasan masing-masing adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Penelitian ini diawali dengan uraian permasalahan yang merupakan gambaran umum yang diangkat dalam penelitian ini. Dengan penjelasan tentang latar belakang masalah yang menjadi pemicu munculnya permasalahan. Ditentukan pula rumusan masalah yang lebih terperinci untuk menentukan hipotesis di bab selanjutnya. Dalam bab ini juga menjelaskan tentang tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam merumuskan hipotesis yang akan diajukan. Sebagai bahan acuan untuk melengkapi teori yang sudah dijelaskan, akan diuraikan pula penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis dari permasalahan sebelumnya.

BAB III : METODE PENELITIAN

Penjelasan dalam bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional yang digunakan. Selain itu dijelaskan pula tentang populasi dan sampel yang digunakan, jenis dan sumber data yang diharapkan, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang hasil analisis data yang didapat dari sampel penelitian disertai dengan penjelasan yang diperlukan. Dijelaskan secara rinci tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil. Segala permasalahan yang dijelaskan di bab I akan dipecahkan dengan solusi yang tepat.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab terakhir ini berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis yang sudah dijelaskan di bab IV. Yang merupakan pembuktian dari hipotesis yang sudah diuraikan di bab II. Terdapat pula saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal aktif (debet) dan modal pasif (kredit). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

2.1.1 Pecking order theory

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

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

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

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

Berdasarkan uraian teori di atas, maka teori ini akan memiliki kontribusi terhadap penelitian pada variabel *profitability* dengan asumsi bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin melimpah sumber dana internalnya sehingga kebutuhan akan hutang akan menjadi rendah.

2.1.2 Trade Off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency*

costs) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini menimbulkan adanya kemungkinan dalam penggunaan *leverage*, yaitu (Mirza, 1996) :

- 1) Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus terbebani oleh *expected cost of financial distress*

sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.

- 2) Perusahaan dengan *tangible assets* dan *marketabel assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress* dibanding *standard assets* dan *tangible assets*.
- 3) Perusahaan di negara dengan pajak tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih tinggi dalam struktur modal daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Risiko usaha dapat dipengaruhi salah satunya oleh tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko juga akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha. Dengan asumsi bahwa semakin rendah risiko usaha akan berdampak positif pada tingkat hutang perusahaan, maka *trade-off theory* ini berkontribusi terhadap variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

2.1.3 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998 :482 dalam Saidi, 2001),

manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Horne dan Wachowicz (1998;482) dalam Saidi (2001) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998;482) dalam Saidi (2001), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunganya. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Teori ini mempunyai kontribusi terhadap variabel penelitian *size* dan *rating premium*. Suatu perusahaan yang tergolong besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas.

Oleh karena itu, perusahaan besar umumnya lebih menyukai melakukan penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya. Semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan. Demikian pula dengan variabel *rating premium*, dimana para pemegang saham tidak hanya melihat pada ukuran perusahaan tetapi juga pada tingkat rating yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai rating yang bagus tentunya akan menarik perhatian para pemegang saham.

2.1.4 Free Cash Flow

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan suatu hal yang dipakai dalam setiap kegiatan ekonomi perusahaan. Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham (Jensen, 1986; Tarjo, 2005). Arus kas ibaratnya seperti darah segar di dalam tubuh perusahaan, untuk itu penting bagi pimpinan perusahaan untuk mencermati arus kas ini. *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditur. Aliran kas bebas dalam hal ini adalah semacam bagian arus kas perusahaan yang diinvestasikan secara tidak menguntungkan yang mana biasanya hanya akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

Free Cash Flow bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free Cash Flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang. Jika *free cash flow* dari perusahaan adalah positif maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Jika *Free cash flow* perusahaan adalah negative dan perusahaan harus mengeluarkan saham untuk menambah modal, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan per saham dari perusahaan tersebut.

Free cash flow merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali. Salah satu komponen dalam *free cash flow* adalah adanya *capital expenditure*. Dalam teori ini menjelaskan bahwa semakin berkurangnya aliran dana perusahaan akibat dikurangi biaya operasional dan pengeluaran lainnya akan membuat perusahaan mencari alternatif dana lain seperti hutang. Oleh sebab itu teori ini akan mempunyai kontribusi terhadap perumusan hipotesis variabel *capital expenditure*.

2.1.5 Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara besarnya hutang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap struktur modal dilakukan dengan cara membandingkan total hutang dengan total aktiva.

Menurut Weston dan Copeland (1997:19) struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Sedangkan Husnan (2000:299) menyatakan bahwa semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan pendanaan struktur modal adalah untuk meningkatkan penghasilan dan kemakmuran para pemegang saham.

2.1.6 Capital expenditure

Secara sederhana *capital expenditure* adalah alokasi yang direncanakan (dalam budget) untuk melakukan pembelian / perbaikan / penggantian segala sesuatu yang dikategorikan sebagai aset perusahaan secara akuntansi. Perlu diingat tidak semua perusahaan menggunakan *capital expenditure* dalam budget. Umumnya adalah perusahaan yang telah memiliki basis konsumen jangka panjang maupun jangka pendek (namun stabil) serta menggunakan modal (kapital) dalam jumlah yang besar.

Capex masih dibagi menjadi dua bagian yaitu: *maintenance capex* yaitu capex yang digunakan untuk menjalankan bisnis perusahaan dengan besarnya kas yang ada. Selain itu terdapat pula *growth capex* yaitu capex yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan di atas kas yang sementara ini terjadi.

Menurut Griner dan Gordon (1995) *capital expenditure* adalah sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap berbagai kebutuhan seperti *property*, *plant*, dan *equipment*. Menurut Riyanto (2001) *capital expenditure* merupakan suatu pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan. Sedangkan menurut Horne (2001) *capital expenditure* merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi.

2.1.7 Sales Growth

Tingkat penjualan bagi perusahaan merupakan suatu ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan profit yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tergolong rendah.

Hasil penelitian Thies dan Klock (1992) serta Baskin (1989) menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan tingkat penggunaan hutang. Akan tetapi, pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya

diikuti dengan adanya peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Karena ini perusahaan cenderung mengurangi keinginan perusahaan untuk membagi laba pada para pemegang saham.

2.1.8 Size

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan saham modal hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. (Riyanto, 1995)

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar suatu perusahaan maka penggunaan dana eksternalnya juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang lebih besar pula dan cara untuk memenuhinya adalah dengan pendanaan eksternal. Banyak penelitian mengatakan bahwa kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

Barclay dan Smith (1995) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, akan dapat

menanggung rasio hutang jangka panjang yang lebih besar karena mereka mengupayakan biaya tetap yang tinggi atas rasio hutangnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) serta Rajan dan Zingales (1995) mengemukakan bahwa kemungkinan perusahaan yang besar mengalami kebangkrutan itu kecil sehingga ukuran perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total asset (Ln total asset).

2.1.9 Profitability

Profitabilitas (*profitability*) atau kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et al., 2000). Menurut Weston dan Brigham (2006), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dengan jumlah yang relatif sedikit. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi akibat laba yang tinggi pula. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Serupa dengan Weston dan Brigham, Baskin (1989), Titman dan Wessel (1988), Theis dan Klock (1992) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian pada investasi tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang relatif kecil. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat

keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007).

2.1.10 Rating Premium

Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, dibutuhkan dana internal yang berupa modal sendiri dan dana eksternal yang didapatkan dari luar perusahaan seperti hutang. Untuk itu perusahaan akan menjual surat hutang dengan maksud untuk mendapatkan dana baik dari lembaga keuangan seperti bank maupun dari investor. Seorang investor yang akan membeli surat hutang tersebut berhak mengetahui dan memperhatikan rating premium dari perusahaan yang menerbitkannya. *Rating premium* dapat didefinisikan sebagai suatu peringkat (rating) yang mencerminkan seberapa besar keamanan suatu surat hutang bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kembali bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Salah satu indikator penting dalam rating premium adalah adanya *bond rating*. *Bond rating* adalah ukuran kualitas dan keamanan suatu obligasi atau surat hutang berdasarkan kondisi keuangan perusahaan. Investor juga perlu mengetahui besarnya *risk-free rate* perusahaan yang dilihat dari besarnya suku bunga SBI yang biasanya diterbitkan setiap triwulan. Faktor lain yang berpengaruh adalah *coupon rate*. *Coupon rate* juga disebut *nominal rate*, adalah tingkat bunga yang disetujui penerbit untuk dibayar kepada pemegang obligasi setiap tahun. Besarnya

pembayaran bunga setiap tahun kepada pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi dinamakan *coupon*. Selisih antara *coupon rate* dengan *risk-free rate* akan menghasilkan *rating premium*.

Selama jangka waktu perdagangan surat hutang, ada kemungkinan rating perusahaan berubah (meningkat atau menurun). Hal itu mempengaruhi harga surat hutang tersebut di pasar modal. Banyak faktor yang mempengaruhi *rating premium* suatu perusahaan. Walaupun demikian faktor yang paling berpengaruh adalah kredibilitas (*credit rating*) perusahaan yang bersangkutan. Tingkat kredibilitas perusahaan ditentukan oleh kemampuan mereka membayar bunga dan melunasi obligasi yang mereka terbitkan. Tingkat kredibilitas perusahaan juga ditentukan oleh kemampuan perusahaan membayar bunga dan mengangsur kredit bank yang pernah mereka terima sebagai sumber pendanaan perusahaan (Sutojo dan Kleinsteuber, 2004).

Rating perusahaan dinyatakan dalam kelas-kelas rating. Dalam skala internasional diakui tiga perusahaan terkemuka yang memberikan rating pada perusahaan, yaitu Standard & Poor's (S&P's), Moody's, dan Fitch. Sedangkan di Indonesia perusahaan nasional pemberi rating (*credit rating agency*) adalah PT. PEFINDO, Jakarta. Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P's, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses

pemeringkatan. Rating perusahaan dapat saja berubah sejalan dengan menguatnya atau melemahnya kondisi finansial perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sudah banyak penelitian-penelitian yang telah dilakukan untuk menentukan faktor-faktor apa yang berpengaruh terhadap struktur modal. Diantaranya adalah:

1. Ana S. (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 2003-2004”. Variabel-variabel dalam penelitian Ana S. Adalah *size*, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, dan *operating leverage*. Hasil temuannya secara simultan *size*, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial risiko bisnis dan *size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan.
2. Kaaro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis leverage dan dividen dalam lingkungan ketidakpastian dengan menggunakan *pecking order theory* dan *balancing theory*. Kaaro menggunakan kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan total aktiva sebagai variabel independennya. Hasil penelitian ini adalah ditemukannya pengaruh

negatif dan signifikan antara variabel penghasilan dividen, ROA, dan pertumbuhan penjualan terhadap leverage.

3. Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011) penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya adalah adanya pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan operating leverage terhadap struktur modal secara parsial. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Mayangsari (2001) memfokuskan penelitiannya dalam menganalisis kebijakan pendanaan perusahaan dengan menggunakan *pecking order hypothesis* dengan menggunakan variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kebijakan dividen, profitabilitas, besaran perusahaan, risiko bisnis, dan *operating leverage*. Hasil yang diperoleh bahwa profitabilitas, besaran perusahaan, struktur aktiva, dan perubahan modal kerja berpengaruh statistik signifikan terhadap stuktur modal. Sedangkan tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan *operating leverage* tidak berpengaruh secara signifikan.
5. Seftianne dan Handayani (2011) mencoba meneliti secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi modal pada perusahaan publik di sektor manufaktur. Dalam penelitian ini peneliti mengambil

kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

6. Ariyanto (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan” menggunakan enam variabel independen antara lain dummy, struktur pemegang saham, *size*, *profitability*, investasi, dan *dividend payout ratio*. Penelitian ini memperoleh hasil yaitu struktur pemegang saham, investasi, dan *profitability* berpengaruh negatif. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan, dummy dan *size* berpengaruh positif.
7. Penelitian Appuhami (2008) dalam penelitiannya yang berjudul "The Impact of Firm's Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand" menggunakan enam variabel diantaranya *capex*, *opex*, *fiex*, *leverage*, *performance*, dan *operating cash flow*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* dan *operating cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *working capital*.
8. Penelitian selanjutnya berasal dari Roshan (2009) yang menganalisis tentang pengaruh *tax*, *insider*, dan *capex* terhadap *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, *insider* mempunyai pengaruh negatif

terhadap struktur modal, dan *capex* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

9. Taylor (1994) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh IRR, ROE, *insurance operation*, dan *rating premium* terhadap *cash flow*. Dengan menggunakan teori Myers-Chon didapatkan hasil penelitian bahwa *rating premium* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cash flows*.
10. Ozkan (2001) melakukan penelitian dengan judul “Determinant of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target Evidence From UK Company Panel Data” dengan menggunakan lima variabel diantaranya *size*, *growth opportunities*, *non-debt tax shield*, *profitability*, dan *liquidity*. Penelitiannya memberikan hasil bahwa secara simultan *size*, *growth opportunities*, *non-debt tax shields*, *profitability*, dan *liquidity* berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas ke dalam tabel seperti berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul penelitian	Variabel penelitian	Hasil temuan	Analiss
1.	Ana S. (2001)	Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2003-2004	Dependen: struktur modal Independen: size, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan penjualan, operating leverage	Secara simultan size, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan operating leverage berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial risiko bisnis dan size berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan operating leverage berpengaruh positif dan signifikan.	Regesi
2.	Hermeindito Kaaro (2003)	Analisis leverage dan dividen dalam lingkungan ketidakpastian : pendekatan pecking order dan balancing theory.	Variabel terikat: kebijakan pendanaan Variabel bebas: kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan total	Penghasilan dividen dan ROA dan juga pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage.	Regresi

			aktiva		
3.	Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar, Hanar Prasetyo (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di bursa efek indonesia	Dependen: struktur modal Independen: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan operating leverage	Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan operating leverage terhadap struktur modal secara parsial. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	Regresi
4.	Sekar Mayangsari (2001)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : pengujian pecking order hypotesis	Dependen: struktur modal Independen: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kebijakan deviden, profitabilitas, besaran perusahaan, risiko bisnis, operating leverage	Profitabilitas, besaran perusahaan, struktur aktiva, dan perubahan modal kerja berpengaruh statistis signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kebijakan deviden, risiko bisnis, dan operating	Regresi

				leverage tidak berpengaruh secara signifikan.	
5.	Seftianne, Ratih Handayani (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi modal pada perusahaan publik sektor manufaktur	Dependen: struktur modal Independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth opportunity, kepemilikan manajerial, struktur aktiva	Peneliti mengambil kesimpulan bahwa growth opportunity dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.	Regresi
6.	Taufik Ariyanto, (2002)	Pengaruh struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan	Dependen: Struktur modal Independen: Dummy, struktur pemegang saham, size, profitability, investasi, dividend payout ratio.	Struktur pemegang saham, investasi, dan profitability berpengaruh negatif. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan, dummy dan size berpengaruh positif.	Regresi
7.	B.A Ranjith Appuhami (2008)	The Impact of Firms' <i>Capital expenditure</i> on	Dependen: working capital	Hasil dari penelitian menunjukkan	Regresi

		Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand	Independen: capex, opex, fiex, leverage, performance , dan operating cash flow.	bahwa <i>capital expenditure</i> dan operating cash flow mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap working capital.	
8.	Boodhoo Roshan (2009)	Capital Structure and Ownership Structure: A Review of Literature	Dependen: DER Independen: tax, insider, capex	Tax mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, insider mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan capex mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.	Regresi
9.	Greg Taylor (1994)	Fair Premium Rating Methods and The Relations Between Them	IRR, ROE, insurance operation, rating premium, cash flows	Berdasarkan teori Myers-Chon rating premium mempunyai pengaruh signifikan terhadap cash flows.	Regresi
10	Aydin Ozkan (2001)	Determinant of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target Evidence	Dependen: Struktur modal Independen: size, growth	Secara simultan size, growth opportunities, non-debt tax	Regresi

		From UK Company Panel Data	opportunities, non-debt tax shields, profitability, dan liquidity	shields, profitability, dan liquidity berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial profitability dan liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.	
--	--	----------------------------	---	---	--

Sumber : berbagai jurnal

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Capital Expenditure terhadap Struktur Modal

Teori *free cash flows* berpendapat bahwa harus ada pengurangan investasi yang dianggap tidak menguntungkan dalam *cash flow* perusahaan sehingga manajer tidak akan membuang-buang sumber daya perusahaan dengan menginvestasikan modalnya di investasi yang mempunyai NPV negatif. Kegiatan pengurangan investasi ini mungkin memang menguntungkan bagi *cash flow* itu sendiri, tapi di sisi lain perusahaan akan mendapatkan citra yang kurang baik karena bagi pemegang saham atau calon investor akan berpikir ulang untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Mereka akan membatalkan atau menunda peluang investasi (Roshan, 2009). Menurut McConnell dan Muscarella (1985) pengumuman *capital expenditure* di masa depan memiliki dampak pada nilai perusahaan yang beroperasi dalam sektor industri.

Jensen (1989) dalam penelitiannya berpendapat bahwa semakin banyak kas yang tersedia maka akan semakin banyak investor yang akan berinvestasi terlepas dari apakah investasi itu baik atau buruk. Jika *capital expenditure* perusahaan semakin besar maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar untuk memenuhi kebutuhan tersebut sehingga perusahaan akan mencari dana yang berasal dari luar. Hal ini akan meningkatkan leverage perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *capital expenditure* maka akan meningkatkan tingkat hutang perusahaan. Sehingga *capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H1 : *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal

Perusahaan dapat mencapai target profitnya apabila mempunyai kemampuan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualannya dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi akan lebih memiliki kecenderungan dalam menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal karena merasa lebih aman dan dapat menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tergolong rendah. Sehingga perusahaan umum yang tingkat penjualan produknya cenderung stabil dapat lebih banyak mengandalkan penggunaan dana eksternal seperti hutang, daripada mengandalkan pendanaan internal seperti penjualan saham dengan biaya pengembangan yang lebih besar. Namun, perusahaan yang tumbuh lebih cepat

sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut *trade-off theory* semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko juga akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha. Dan semakin rendah risiko usaha akan berdampak positif pada tingkat hutang perusahaan.

Seperti dikatakan Mayangsari (2001) bahwa bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan penjualan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Berdasarkan pada hasil penelitian Ana S. (2001) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka berdasarkan uraian di atas dan dengan hasil penelitian sebelumnya, diduga sales growth mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

H2 : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Profitability terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat keuntungan atau *profitability* yang tinggi pada umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang cenderung lebih sedikit. (Weston dan Brigham, 2006). Hal ini dikarenakan besarnya keuntungan yang didapat oleh perusahaan, sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan dapat

dipenuhi dengan menggunakan pendanaan internal melalui laba yang diperoleh dan tidak usah repot-repot mencari dana eksternal seperti hutang. Selain itu, ada asumsi yang mengatakan bahwa penggunaan hutang dalam jumlah besar pada perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi tidak akan berpengaruh banyak pada struktur modal. Karena tingkat laba atau tingkat pengembalian yang tinggi akan memberikan kemampuan pada perusahaan untuk membayar bunga tetapnya. Hal ini dibuktikan oleh penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Baskin (1989), Titman dan Wessel (1988), dan Thies dan Klock (1992), mereka membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang relatif rendah. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internalnya sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang.

Berdasarkan uraian di atas dan berdasarkan penelitian sebelumnya, maka diduga *profitability* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Size terhadap Struktur Modal

Perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Smith dan Warner, 1979). Maka dari itu, dengan mudahnya perolehan dana di pasar modal akan menjadikan proporsi penggunaan hutang semakin sedikit di dalam struktur

modalnya. Selain itu, pada umumnya perusahaan kecil saat menerbitkan ekuitas cenderung memakan biaya yang lebih besar dibandingkan jika perusahaan besar yang menerbitkan ekuitas. Maka, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka biaya penerbitan ekuitasnya akan semakin murah.

Secara teoritis, ukuran perusahaan dapat dikatakan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kapasitas hutang yang tinggi dan dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang. Kapasitas hutang yang tinggi tersebut disebabkan oleh banyaknya biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Hal ini didukung oleh *agency theory* yang mengatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal dengan mendasarkan pada teori di atas bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar tingkat *leverage* nya.

H4 : *Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.5 Pengaruh Rating Premium terhadap Struktur Modal

Dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya di suatu perusahaan, investor perlu mengetahui rating perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Sutojo dan Kleinstauber (2004), perusahaan yang mempunyai rating AAA berarti perusahaan ini mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban keuangan mereka pada pihak ketiga (*bonds, bills, notes, credits*, dsb). Perusahaan dengan rating ini sangat diminati oleh para investor. Hal itu disebabkan karena perusahaan yang mempunyai rating AAA mempunyai risiko ingkar janji yang sangat kecil. Karena diminati banyak investor, maka tentunya perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana. Sebaliknya perusahaan dengan rating yang rendah yaitu C atau D akan dihindari oleh investor, karena perusahaan ini mempunyai risiko gagal bayar yang tinggi. Apabila kegagalan sering terjadi saat investor menginvestasikan dananya perusahaan itu, para investor akan mengalami kerugian yang sangat besar.

Menurut *agency theory*, para pemegang saham tidak hanya melihat pada ukuran perusahaan tetapi juga pada tingkat rating yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai rating yang bagus tentunya akan menarik perhatian para pemegang saham. Sehingga, dapat disimpulkan perusahaan yang mempunyai rating yang semakin tinggi akan lebih mudah mendapatkan dana dari para investor. Sebaliknya jika rating perusahaan semakin rendah, maka perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan dana dari investor karena investor menghindari perusahaan dengan rating rendah. Berdasarkan kesimpulan ini, maka dapat diduga *rating premium* mempunyai hubungan yang positif terhadap struktur modal.

H5 : *Rating Premium* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

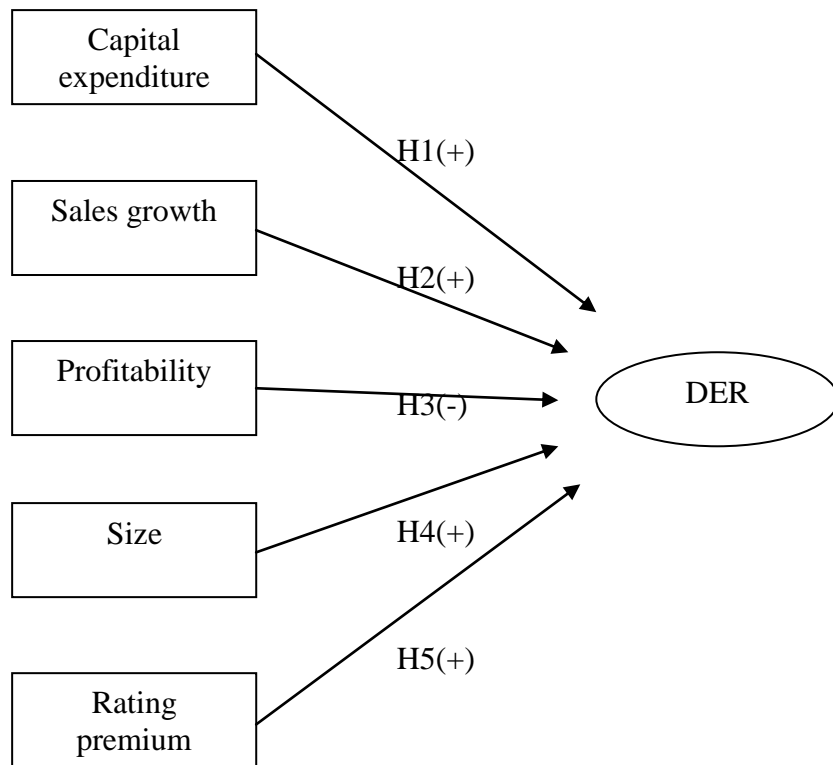
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal bermacam-macam. Variabel penelitian dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu struktur modal, sedangkan variabel independennya terdiri dari lima variabel yaitu *capital expenditure*, *sales growth* (pertumbuhan penjualan), *profitability*, *size*, dan *rating premium*. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu, maka diduga pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
4. *Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5. *Rating premium* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hipotesis tersebut, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Kerangka pemikiran berikut ini menunjukkan adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan manufaktur di sektor *food and beverage* dan *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI 2006-2011.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Berbagai jurnal

2.5 Perumusan Hipotesis

Atas dasar tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran teoritis di atas, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah :

H1 : *Capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur di sektor *food and beverage* dan *automotive and allied product*.

H2 : Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *food and beverage* dan *automotive and allied product*.

- H3 : *Profitability* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan *food and beverage* dan *automotive and allied product*.
- H4 : Ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER) perusahaan *food and beverage* dan *automotive and allied product*.
- H5 : *Rating premium* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur di sektor *food and beverage* dan *automotive and allied product*.
- H6 : Terdapat perbedaan struktur modal pada perusahaan *food and beverages* dan *automotive and allied product*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan suatu perusahaan. Data-data yang diperlukan antara lain adalah data perusahaan manufaktur di bidang *food and beverage* dan *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2006 – 2011 dan laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory, Jakarta Stock Exchange* dan dari berbagai sumber website di internet.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi (Nasir, 1988). Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu dengan cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota diberi kesempatan untuk menjadi sampel. Untuk penentuan populasi dan sampel harus memenuhi beberapa syarat sebagai berikut :

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di bidang *food and beverage* dan *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode kurun waktu 2006-2011.

2. Sampel

Dalam penelitian ini sampel diambil dari populasi dengan menggunakan metode *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Selalu terdaftar di list Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu penelitian. Yaitu periode tahun 2006-2011.
- b. Perusahaan yang bersangkutan tersebut menyediakan data laporan keuangan yang dimaksud sesuai dengan variabel yang digunakan.

Setelah peneliti melakukan penelitian sampel dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria di atas, jumlah perusahaan yang *listed* di BEI pada akhir tahun 2011 adalah 35 perusahaan. Selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan akhir tahun sesuai dengan batas laporan dan memenuhi kriteria penelitian berjumlah 33 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 33 perusahaan. Dengan daftar perusahaan manufaktur di bidang *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria menjadi sample adalah 16 perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan manufaktur di bidang *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

yang memenuhi kriteria menjadi sample adalah 17 perusahaan. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3.1
Sampel Perusahaan *food and beverage*

No	Nama perusahaan
1.	PT. Akasha Wira Internasional Tbk
2.	PT. Cahaya Kalbar Tbk
3.	PT. Davomas Abadi Tbk
4.	PT. Delta Djakarta Tbk
5.	PT. Fast Food Indonesia Tbk
6.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7.	PT. Mayora Indah Tbk
8.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
9.	PT. Pioneerindo Gourmet Internasional Tbk
10.	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk
11.	PT. Sekar Laut Tbk
12.	PT. Siantar TOP Tbk
13.	PT. Sinar mas Agro Resources and Technology Tbk
14.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
15.	PT. Tunas Baru Lmapung Tbk
16.	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory*

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan *automotive and allied product*

No	Nama Perusahaan
1.	PT. Astra International Tbk
2.	PT. Astra Otoparts Tbk
3.	PT. Gajah Tunggal Tbk
4.	PT. Goodyear Indoneasia Tbk
5.	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
6.	PT. Indo Kordsa Tbk
7.	PT. Indomobil Sukses International Tbk
8.	PT. Indospring Tbk
9.	PT. Intraco Penta Tbk
10.	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk
11.	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk
12.	PT. Nipress Tbk
13.	PT. Polychem Indonesia Tbk
14.	PT. Prima Alloy Steel Tbk
15.	PT. Selamat Sempurna Tbk
16.	PT. Tunas Ridean Tbk
17.	PT. United Tractor Tbk

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory*

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari luar perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi-informasi yang diperoleh dari internet.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode :

1. Dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan perusahaan manufaktur di bidang *food and beverage* dan *automotive and*

allied product selama periode penelitian dari tahun 2006-2011 yang terdaftar di BEI.

2.Data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan didapat dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian melibatkan enam variabel dimana terbagi menjadi 1 variabel dependen dan 5 variabel independen. Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau yang dipengaruhi oleh variabel independen. Disini variabel dependennya adalah struktur modal. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Disini variabel independennya adalah *capital expenditure, sales growth, size, profitability, dan rating premium*.

3.4.1 Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini dihitung menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. DER yaitu suatu rasio yang digunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam penggunaan hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

3.4.2 Capital expenditure

Capital expenditure atau sering disebut capex dihitung melalui selisih antara total fixed asset tahun ini dengan total fixed asset pada tahun sebelumnya seperti yang dijelaskan oleh Griner dan Gordon (2001), Sartono (2001), dan Hamidi (2003). Rumus dari *capital expenditures* adalah sebagai berikut :

$$\text{Capex} = \text{total fixed asset}_t - \text{total fixed asset}_{t-1} \dots\dots\dots(2)$$

3.4.3 Sales Growth

Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dihitung melalui perbandingan perubahan (baik itu peningkatan maupun penurunan) selisih total penjualan bersih (*net sales*) tahun ini dengan total penjualan bersih tahun sebelumnya. Perhitungannya menggunakan skala rasio yang kemudian diubah menjadi bentuk desimal. Total *net sales* menggunakan satuan juta rupiah. Rumus dari tingkat pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut :

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

3.4.4 Profitability

Dalam penelitian ini, *profitability* diukur dengan perbandingan antara rasio *earning before interest, tax, depreciation, and amortization* yaitu pendapatan sebelum bunga, pajak, dan penyusutan dengan total asset (Hidayati, 2001). Perhitungan *profitability* dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Profitability} : \frac{\text{EBITDA}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(4)$$

3.4.5 Size

Ukuran perusahaan menunjukkan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung melalui logaritma natural dari total asset. Secara sistematis dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Size : } Ln (\text{total asset}) \dots\dots\dots(5)$$

3.4.6 Rating Premium

Rating premium dapat dihitung melalui selisih antara bond yield atau coupon rate dengan risk free rate. Coupon rate juga disebut nominal rate, adalah tingkat bunga yang disetujui penerbit untuk dibayar kepada pemegang obligasi setiap tahun. Besarnya pembayaran bunga setiap tahun kepada pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi dinamakan coupon. Tingkat persentase coupon dikali nilai prinsipal obligasi menghasilkan besarnya coupon. Perhitungan rating premium dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Rating premium} = \text{Coupon rate} - R_f \dots\dots\dots(6)$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, sebagaimana terlihat pada tabel 3.3 berikut :

Tabel 3.3
Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Struktur Modal	Struktur modal diukur melalui DER yang merupakan perbandingan antara penggunaan hutang dengan total ekuitas.	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$	Rasio
2.	<i>Capital expenditures</i>	<i>Capital expenditures</i> diukur melalui selisih antara total fixed asset tahun ini dengan total fixed asset tahun sebelumnya	$Capex = \frac{\text{total fixed asset}_t - \text{total fixed asset}_{t-1}}{\text{total fixed asset}_{t-1}}$	Rasio
3.	Sales Growth	<i>Sales growth</i> diukur dengan perbandingan selisih total net sales tahun sekarang dan tahun sebelumnya dengan net sales tahun sebelumnya.	$Sales\ growth = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}}$	Rasio
4.	Size	Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total asset.	$Size = Ln(\text{total asset})$	Rasio
5.	Profitability	<i>Profitability</i> diukur dengan menghitung perbandingan EBITDA dengan total assetnya.	$Profitability = \frac{EBITDA}{\text{Total Asset}}$	Rasio
6.	Rating Premium	<i>Rating premium</i> diukur dari selisih antara <i>coupon rate</i> dengan tingkat suku bunga bebas risiko.	$Rating\ premium = \text{coupon rate} - R_f$	Rasio

Sumber : Hidayati (2001), Mayangsari (2001)

3.5 Metode Analisis Data

Menurut Ghozali (2001) yang dikutip oleh Nugroho (2006) untuk menjelaskan bagaimana kekuatan dan pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent / explanatory variabel*) yaitu *capital expenditure*, *sales growth*, *profitability*, *size*, dan *rating premium* terhadap satu variabel terikatnya (*dependent variabel*) yaitu struktur modal, teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda atau *Multiple Regression*.

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi : tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas (Arief Susetyo, 2006).

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menguji ketepatan model perlu dilakukan suatu pengujian dan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan dilakukannya pengujian ini maka diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan.

Dalam penggunaan model regresi berganda, uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Menurut Gujarati (1995) dalam penelitian Nugroho (2006), asumsi klasik yang dianggap paling penting adalah jika penelitian memiliki distribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas), dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001). Serupa dengan yang dikatakan oleh Santoso (2000), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garisdiagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* (Ghozali : 2001) adalah :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas..

Uji normalitas secara statistik menggunakan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair, et al, 1998). Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai probabilitas < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Atau secara singkat jika $p < 0,05$; maka distribusi data tidak normal.

- b) Jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Atau secara singkat jika $p > 0,05$; maka distribusi data normal

Maka, untuk mendeteksi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinieritas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar (Susetyo, 2006). Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara variabel bebas satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2005:91). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan (Gujarati, 1995).

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

1. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:

- a. mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1

- b. mempunyai angka *TOLERANCE* mendekati 1
2. Besaran korelasi antar variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas.

Untuk menghitung multikolinieritas digunakan rumus sebagai berikut :

$$VIF = 1/TOLERANCE$$

Menurut Santoso (2004), apabila VIF lebih besar dari 5 maka antar variabel-variabel independen terdapat multikolinieritas. Cara mengatasi apabila terjadi multikolinieritas adalah (Ghozali, 2005):

1. Menggabungkan dari *cross section* dan *time series* (polling data).
2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.
3. Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk *first difference* atau delta.
4. Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi (dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi).
5. Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *baynessian regression* atau dalam kasus khusus *ridge regression*.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan lain (Ghozali, 2005). Jika variabel dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Pada heteroskedastisitas kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel.

Analisa untuk mengetahui apakah data yang digunakan terkena heteroskedastisitas atau tidak bisa dilihat pada grafik scatterplot. Dasar pengambilan keputusan ini menurut Ghozali (2001) adalah sebagai berikut:

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

Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka cara yang dapat diambil untuk memperbaiki model adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.

2. Melakukan transformasi logaritma sehingga model persamaan regresi menjadi :

$$\text{Log}Y = b_0 + b_1 \log X_i$$

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (1995) autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Pengujian terhadap adanya suatu fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson (DW) test*, yang mana angka-angka yang digunakan dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$.

Ada tidaknya fenomena autokorelasi dapat ditentukan berdasarkan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2001) :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4 - du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi;
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;

3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif;
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Menurut Dajan (1986) dan Supranto (1997) dalam Hidayati (2001) untuk menguji pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel tergantung, digunakan persamaan regresi linear berganda dengan metode *Ordinary Least Squares (OLS)*. Peneliti-peneliti lain yang sudah menerapkan metode OLS dalam penelitiannya antara lain Barclay dan Smith (1995), Ofek dan Yermack (1997), Ghosh, Cai dan Li (2000). Persamaan regresi tersebut adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y = struktur modal

α = constanta

β = parameter koefisien variabel independen

X_1 = capital expenditure

X_2 = sales growth

X_3 = profitability

X_4 = size

X_5 = rating premium

e = variabel residual

Nilai dari analisis regresi ini sangat menentukan sebagai dasar analisis. Apabila koefisien bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat (dependen), apabila variabel bebas mengalami kenaikan maka akan berdampak hal yang sama pada variabel terikat (dependen). Begitu pula sebaliknya, apabila koefisien bernilai negatif (-), maka dapat dikatakan terjadi pengaruh yang tidak searah antara variabel bebas dengan variabel dependen. Dimana, apabila variabel bebas mengalami kenaikan akan menyebabkan penurunan pada variabel terikat (variabel dependen).

3.5.3 Uji *Goodnes of Fit* suatu model

Ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual diukur dari *goodnes of fit* nya. Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinan, nilai statistik f, dan nilai statistik t. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus :

$$R^2 = (TSS - SSE) / TSS = SSR / TSS$$

Dimana :

TSS = Total Sum Square

SSE = Sum Square of Error

SSR = Sum Square of Regression

Nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Semakin tinggi angka R^2 maka akan semakin baik. Kelemahan penggunaan koefisien determinasi adalah terjadinya bias terhadap jumlah variabel independen yang digunakan karena setiap tambahan variabel independen akan meningkatkan R^2 walaupun variabel itu tidak signifikan (Ferdinand, 2006). Oleh karena itu dianjurkan menggunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan yaitu yang disebut Adjusted R^2 yang diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Adjusted } R^2 = 1 - (n-1) \left[\frac{S^2}{TSS} \right] = 1 - (1-R^2) \left[\frac{(n-1)}{(n-k)} \right]$$

Implikasi dari Adjusted R^2 ini adalah (Gujarati, 1995; Kuncoro, 2003) :

- 1) Adjusted R^2 dapat bernilai negatif. Bila Adjusted R^2 bernilai negatif, maka nilainya dianggap nol.
- 2) Secara umum bila tambahan variabel independen merupakan prediktor yang baik, maka akan menyebabkan nilai varians naik dan pada gilirannya Adjusted R^2 meningkat. Sebaliknya, bila tambahan variabel baru tidak meningkatkan varians, maka adjusted R^2 akan menurun. Artinya tambahan variabel baru tersebut bukan merupakan prediktor yang baik bagi variabel dependen.

3.5.3.2 Uji f – statistik

Uji f-statistik pada dasarnya digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Hipotesis yang akan diuji apakah semua parameternya dalam model sama dengan nol.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

Dimana variasi perubahan nilai variabel-variabel independen tidak dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel dependen (Algifari, 1997).

Sedangkan hipotesis parameternya tidak semua parameternya dalam model sama dengan nol.

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

Dimana variasi perubahan nilai variabel-variabel independen dapat menjelaskan variasi perubahan nilai variabel dependen (Algifari, 1997).

Menurut Ghozali (2001), melalui program SPSS, bila didapatkan koefisien signifikan t (β_1) < t_{signifikan} yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen. Untuk menguji pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel independen secara signifikan, dapat dilakukan pengujian sebagai berikut :

- 1) Membandingkan nilai F hitung dengan F tabel

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1995) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 - (k-1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi

K = banyaknya koefisien regresi

N = banyaknya observasi

a. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya secara bersama-sama variabel-variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya secara bersama-sama variabel-variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2) Membandingkan angka probabilitas

a. Apabila kriteria pengujian adalah 5% atau 0,05 jika nilai probabilitas H_0 yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada hasil olah data $< 0,05$ maka H_0 akan ditolak yang dapat diartikan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependennya. Jika nilai probabilitas $H_0 > 0,05$ maka H_0 akan diterima yang artinya variabel independen secara serentak tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

b. Sedangkan apabila kriteria pengujian adalah 10% atau 0,1 jika nilai probabilitas $> 0,1$ maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas $< 0,1$ maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.3.3 Uji t – statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan uji statistik t untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hipotesis nol (H_0) yang dikehendaki adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau dapat dikatakan dengan rumus :

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Rumus ini menjelaskan bahwa suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependennya. Hipotesis alternatifnya (H_a) adalah parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau dapat dikatakan dengan rumus :

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Rumus ini mengartikan bahwa variabel dependen merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel independennya.

Cara pengujian uji t dapat melalui pengujian dua arah sebagai berikut :

- 1) Membandingkan nilai statistik t hitung dengan titik kritis menurut tabel.

Menurut Gujarati (1995) nilai t hitung dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut :

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } (b_i)}{\text{standar error } b_i}$$

jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak yang berarti H_a diterima bahwa secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 ditolak dan H_a ditolak yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Berdasarkan probabilitas

Cara ini membandingkan angka probabilitas menerima H_0 dengan tingkat signifikannya (α) yang digunakan. Apabila probabilitas menerima H_0 lebih kecil dari tingkat signifikannya (α), maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Apabila probabilitas menerima H_0 lebih besar dari tingkat signifikannya (α), maka variabel bebas (variabel independen) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Apabila tingkat signifikannya (α) = 10%, maka hipotesis nol (H_0) akan ditolak apabila hasil signifikannya kurang dari 100 % yang artinya Hipotesis nol (H_0) tidak dapat diterima.

3.5.3.4 Uji Chow Test

Chow test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien (Ghozali, 2005:131). Jika hasil observasi yang sedang kita teliti dapat dikelompokkan menjadi dua atau lebih kelompok, maka pertanyaan yang timbul adalah apakah kedua atau lebih kelompok tadi merupakan subyek proses ekonomi yang sama. Adapun rumus yang digunakan yaitu :

$$F = \frac{(RSS_r - RSS_{sur})/k}{(RSS_{sur})/(n_1 + n_2 - 2k)}$$

Dimana:

$$RSS_{sur} = RSS_1 + RSS_2$$

$$df = (n_1+n_2-2k)$$

Jika nilai hitung $>$ F tabel maka kita menolak hipotesis nol dan menyimpulkan bahwa model regresi di antara perusahaan *food and beverages* dan dengan model regresi perusahaan *automotive and allied product* terdapat perbedaan.