

Volume 6 No. 2 Mei 2009

**ANALISIS PENERAPAN TEORI ANTRIAN
DALAM MENGOPTIMALKAN PENGGUNAAN FASILITAS PEMBAYARAN (KASSA)
PADA TOSERBA X CABANG SUBANG**
(Dandi Sobron Muhyidin dan Igna Imani Akbar)

**PENGARUH FAKTOR - FAKTOR PERSAINGAN TERHADAP
STRATEGI PEMASARAN**
Suatu Kasus Pada Usaha Oncom Dawuan Kabupaten Subang
(Deden Abdul Wahab dan Dewi Indah Mumpuni)

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR STRUKTUR MODAL
(ASSET TANGIBILITY, FIRM SIZE, GROWTH,
PROFITABILITY DAN EARNING VOLATILITY)
TERHADAP
LEVERAGE: PENGUJIAN PECKING ORDER THE ORY ATAU
TRADEOFF THEORY**
Studi Kasus Pada Saham Kompas 100
(Azib dan Tsurayya Fauziyyah Octafawati)

**PENGARUH INTEREST COST DAN OVERHEAND COST
TERHADAP PEROLEHAN LABA OPERASIONAL BANK**
Studi Kasus pada PT.Bank Central Asia Tbk. Cabang Subang
(Bambang Sugiharto dan Bani Fama Larawaenap)

**PENGARUH SELISIH BIAYA BAHAN BAKU,
SELISIH BIAYA TENAGA KERJA LANGSUNG DAN
SELISIH BIAYA OVERHEAD PABRIK TERHADAP LABA BRUTO PERUSAHAAN**
Studi Kasus pada PT.PG Rajawali II Unit PG Subang
(Pupung Purnamasari dan Nurhayati)



Diterbitkan Oleh :
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
SUTAATMADJA (STIESA) - SUBANG**

ISSN : 1693-1866

Jurnal Manajemen
Dan Akuntansi
STIESA

Dimensia

Volume 6 Nomor 2 Mei 2009

Diterbitkan Oleh
STIESA – Subang

Penanggung Jawab
Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja

Ketua Penyunting
Deden Abdul Wahab

Wakil Ketua Penyunting
Azib, Pupung Purnamasari

Dewan Penyunting
Nugraha Saefudin, M. Taufik Sidik, Bambang Sugiharto

Administrasi
Ineu Nurhayati, Sri Mulyani

Sekretaris Redaksi
Sefidin Jamil, Kuncorosadi

Sirkulasi
Mirna Maryani, Agus Dhani

Alamat Redaksi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja (STIESA)
Jl. Otista No. 76 Subang, Telp. 0260-411065, Fax. 0260-411741
Email: stiesa_subang@yahoo.co.id.

ISSN : 1693-1866

Jurnal Manajemen
Dan Akuntansi
STIESA

Dimensia

Volume 6 Nomor 2 Mei 2009

Pengantar Redaksi

Bismillahirrahmanairrahim,
Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah wa syukurillah "Dimensia" Jurnal Manajemen dan akuntansi STIESA, volume 6 Nomor 2 Edisi Mei 2009 ini berhasil di terbitkan, dan telah hadir di hadapan para pembaca yang budiman.

Pada terbitan kali ini "dimensia" memuat lima artikel menarik diantaranya dari Dosen Muda STIESA yaitu Dandi Sobron Muhyidin dan Bambang Sugiharto. Artikel lainnya dari dosen senior dengan topik-topik terkini dan menarik.

Kelima artikel ilmiah yang disajikan diharapkan dapat membawa manfaat bagi para pembaca, dan bagi para penulis amalalyang mengalir sampai yaumul jaza.]

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.
Subang, Mei 2009

Redaksi

Dimensia

Volume 6 Nomor 2 Mei 2009

Daftar Isi

Redaktur

Pengantar Redaksi

Daftar Isi

Analisis Penerapan Teori Antrian Dalam Mengoptimalkan
Penggunaan Fasilitas Pembayaran (Kassa) Pada
Toserba X Cabang Subang
Dandi Sobron Muhyidin, S.Si., MT dan Igna Imani Akbar, SE 1

Pengaruh Faktor-Faktor Persaingan Terhadap
Strategi Pemasaran
DR. Deden Abdul Wahab, MP dan Dewi Indah Mumpuni, SE 16

Pengaruh Faktor-Faktor Struktur Modal (*Asset Tangibility, Firm Size,
Growth, Profitability Dan Earning Volatility*) Terhadap *Leverage*:
Pengujian *Pecking Order Theory* Atau *Tradeoff Theory*
H Azib SE, M.Si dan Tsurayya Fauziyyah Octafiwati 35

Pengaruh *Interest Cost* Dan *Overhead Cost* Terhadap Perolehan
Laba Operasional Bank (Studi Kasus Pada Pt. Bank Central
Asia Tbk. Cabang Subang)
Bambang Sugiharto, SE dan Bani Fama Larawaenap 49

Pengaruh Selisih Biaya Bahan Baku, Selisih Biaya
Tenaga Kerja Langsung, Dan Selisih Biaya Overhead
Pabrik Terhadap Laba Bruto Perusahaan
Pupung Purnamasari, SE., M.Si, dan Nurhayati, SE 67

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR STRUKTUR MODAL
(ASSET TANGIBILITY, FIRM SIZE, GROWTH, PROFITABILITY DAN
EARNING VOLATILITY) TERHADAP LEVERAGE: PENGUJIAN
PECKING ORDER THEORY ATAU TRADEOFF THEORY**

(Studi Kasus Pada Saham Kompas 100)

Oleh : H Azib SE, M.SI ** dan Tsurayya Fauziyah Octafiwati*

Abstract

This purposes research to know the influence of capital structure that includes asset tangibility, firm size, growth, profitability, and earning volatility to debt (leverage) in the form of long-term debt, and test the funding structure in Indonesia, whether using pecking order theory, or tradeoff theory.

This research take the sampel of stock Kompas 100. Data collecting done by purposive sampling and obtained 50 company. The research method used is descriptive method with approach of verification.

The result of this research showing that firm size positive influential to leverage, thus supporting tradeoff theory. Overall, factors of capital structure significant influential to leverage. These conclusions are result of data analysis and regression test partially and simultaneously.

Key words: Asset tangibility, firm size, growth, profitability, earning volatility, leverage, pecking order theory, tradeoff theory.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasinya. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing, baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan, maupun sumber daya manusianya.

** Dosen Tetap Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisba

* Alumnus Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisba

Namun untuk memiliki keunggulan itu, perusahaan juga memerlukan investasi besar untuk mewujudkannya dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula. Untuk mengatasi ketersediaan dana itu, perusahaan harus mencari sumber-sumber permodalan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi baru yang dilakukan perusahaan yang juga semakin besar.

Struktur modal merupakan suatu komposisi sumber dana jangka panjang yang umumnya terdiri dari utang jangka panjang, saham biasa, dan saldo laba. Penggunaan sumber dana tersebut pada operasi perusahaan menimbulkan biaya yang disebut modal. Biaya modal mempunyai arti penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan atas struktur modalnya. Perimbangan dalam modal jangka panjang yang optimal dalam menentukan sumber-sumber modal yang selanjutnya akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimumkan biaya modal.

Menurut Zaenal Arifin (2005) struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Teori struktur modal berusaha menjelaskan perilaku pendanaan dan faktor-faktor dijadikan pertimbangan bagi manajer dalam mengambil keputusan pendanaan dan efeknya terhadap nilai perusahaan. Selain itu teori struktur modal mencoba mengarahkan kepada proporsi struktur modal yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari *tradeoff theory (TOT)* yang dikemukakan oleh Miller (1977) dan *pecking order theory (POT)* yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Pendanaan dengan dasar *tradeoff theory* mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. *Tradeoff theory* juga memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Dalam *tradeoff theory* struktur modal akan optimal apabila ada keseimbangan antara manfaat dan biayanya. Berdasarkan pada teori ini perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Adapun pendanaan berdasar *pecking order theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Sekar Mayangsari, 2001). Penentuan struktur modal perusahaan dengan *pecking order theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah) (Ari Christianti, 2006). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Saidi, 2004).

Penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, manajer keuangan perlu pula memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal (Sekar Mayangsari, 2001).

Titman dan Wessels (1998) dalam Ari Christianti (2006) mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan *leverage*, dan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility*. Dalam penelitian ini, *leverage* mengacu pada terminologi *financial leverage*, yaitu mengukur seberapa besar sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang.

Titman dan Wessels (1998) menemukan bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang sehingga penggunaan hutang dalam pendanaannya menjadi turun. Friend dan Lang (1998) menemukan adanya perubahan struktur kepemilikan dalam perusahaan juga menyebabkan perubahan struktur modal. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang

dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Saidi, 2004).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penelitian ini berjudul: "Pengaruh Faktor-faktor Struktur Modal (*Asset Tangibility, Firm Size, Growth, Profitability, dan Earning Volatility*) Terhadap *Leverage: Pengujian Pecking Order Theory* atau *Tradeoff Theory*."

2. IDENTIFIKASI MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan faktor-faktor struktur modal (*asset tangibility, firm size, growth, profitability, dan earning volatility*) pada saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana perkembangan *leverage* pada saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh faktor-faktor struktur modal (*asset tangibility, firm size, growth, profitability, dan earning volatility*) terhadap *leverage* baik secara parsial maupun simultan pada saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia lebih cenderung mengikuti *pecking order theory* atau *tradeoff theory* dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan ?

3. TINJAUAN TEORITIS

3.1 Struktur Modal

Untuk tetap dapat menjalankan kegiatan usahanya, maka suatu perusahaan harus memperoleh suatu pendapatan yang dapat dihasilkan melalui aktivitas usaha

yang dapat menghasilkan laba atau keuntungan dengan modal yang dimiliki, baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. (Bambang Riyanto, 2001). Apabila perusahaan hanya menggunakan modal sendiri maka keuntungan akan menjadi pemilik modal saja, tetapi jika terdapat modal pinjaman, maka keuntungan perusahaan dibagi dengan kreditor yang memberikan pinjaman. Karena secara umum, modal dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) dan dari dalam perusahaan (*internal financing*) (Suad Husnan, 2004).

Namun dalam melakukan suatu penarikan modal pinjaman atau hutang, perusahaan harus dapat memperhitungkan secara matang, karena penggunaan modal pinjaman tidak selamanya dapat menguntungkan perusahaan.

Untuk dapat mengetahui struktur modal perusahaan, maka data keuangan yang diambil dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan digunakan dalam analisis rasio keuangan yang mempunyai tujuan atau kegunaan untuk menentukan perbedaan hubungan yang perlu ditekankan.

3.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang modern dimulai dengan Modigliani dan Miller (1958) (selanjutnya terkenal dengan MM) yang merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proposisi yang diajukan MM mempunyai pendukung yang sangat besar sampai sekarang. Proposisi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* memberikan implikasi penting, yaitu pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan (Harris dan Raviv, 1991; Myers, 1984). Selama lebih dari lima puluh tahun, berbagai riset teoritis dan empiris telah banyak dilakukan dengan melepaskan beberapa asumsi dasar dari proposisi MM. Upaya dalam menanggalkan satu per satu berbagai ketidaksempurnaan pasar ini telah melahirkan dua teori tentang struktur modal yang cukup dominan dan saling

bersaing, yaitu *pecking order theory* dan *tradeoff theory*. Keduanya menyatakan bahwa metode *financing* adalah relevan dalam kebijakan struktur modal pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna.

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.

Menurut *tradeoff theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Tradeoff theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *tradeoff* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Berbagai teori struktur modal menjelaskan bagaimana faktor-faktor determinan mempengaruhi tingkat *leverage* suatu perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan dana atau aktiva dimana perusahaan harus membayar beban atau menutupi biaya tetap dalam penggunaannya tersebut (Sutrisno, 2001). Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan akan semakin besar jumlah hutang yang digunakan dan semakin besar resiko bisnis yang dihadapi terutama apabila perekonomian memburuk.

3.3 Faktor-faktor Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:39):

"Faktor - faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan."

Menurut Harris dan Raviv (1991) faktor-faktor determinan struktur modal yang telah menjadi konsensus para ahli meliputi besarnya *asset tangibility*

yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), *non-debt tax shield* yaitu besarnya biaya yang mendatangkan keuntungan pajak bagi perusahaan selain biaya bunga, besarnya peluang investasi atau tingkat pertumbuhan perusahaan, besarnya ukuran (*size*) perusahaan, tingkat profitabilitas, volatilitas dari pendapatan, besarnya pengeluaran biaya advertensi, dan keunikan dari produk yang dihasilkan oleh perusahaan.

Asset tangibility (struktur aktiva) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 2002). Berdasarkan *tradeoff theory*, *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, berdasarkan *tradeoff theory*, *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Growth (pertumbuhan) penjualan / pasar merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus diambil oleh perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat *leverage*, karena secara temporer memiliki investasi yang masih terlalu rendah, sehingga untuk sementara memiliki tingkat *leverage* yang rendah.

Profitability (profitabilitas) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Bambang Riyanto, 2001). Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *leverage*. Jensen (1986) menyatakan terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *profitability* jika pasar dalam mengontrol perusahaan efektif.

Earning volatility merupakan tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari *earnings* (Mahadwarta, 2002). Berdasarkan hipotesis *tradeoff theory* dan *pecking order theory*, Chen dan Jiang (2001) menyatakan terdapat pengaruh yang negatif antara *earning volatility* dan tingkat *leverage* perusahaan.

4. METODOLOGI PENELITIAN

4.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada saham Kompas 100. Cara pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan telah terdaftar di BEI dan termasuk pada saham Kompas 100.
2. Perusahaan memiliki hutang jangka panjang selama periode penelitian.
3. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.

Setelah dilakukan penyaringan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh 50 saham Kompas 100 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

4.2 Variabel dan Ukurannya

Variabel penelitian meliputi: (1) *Asset tangibility* yang diukur melalui perbandingan antara *fixed assets* dengan *total assets* ($Tangibility = \text{Fixed Assets} / \text{Total Assets}$), (2) *Firm size* yang diukur dengan nilai logaritma dari total asset ($Size = \ln \text{Total Asset}$), (3) *Growth* yang diukur dengan menggunakan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya ($Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$)

$$Sales_{t-1}$$

(4) *Profitability* yang diukur dengan *return on equity* yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total modalnya ($ROE = \text{Net income} / \text{Total Equity}$), (5) *Earning Volatility* yang diukur dengan standar deviasi dari laba setelah pajak dan bunga ($Evo = \ln \text{Standard deviation of EBIT}$), (6) *Leverage* yang diukur melalui hutang jangka panjang ($\text{Long term debt} = \text{Book value of long term debt} / \text{Equity of capital assets}$).

4.3 Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk mempelajari hubungan antara variabel- variabel yang diteliti. Perhitungan uji statistika menggunakan *software* SPSS versi 18.0.

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan menggunakan *software* SPSS versi 18.0, diperoleh hasil analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,767	1,821		-3,717	,001
	Asset Tangibility	,002	,366	,001	,005	,996
	Firm Size	,306	,100	,718	3,058	,004
	Growth	-,107	,409	-,044	-,261	,795
	Profitability	-,887	,662	-,245	-1,341	,187
	Earning Volatility	-,061	,079	-,201	-,771	,445

a. Dependent Variable: Leverage

Dari output diatas dapat diketahui persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$Y = -6,767 + 0,002X_1 + 0,306X_2 - 0,107X_3 - 0,887X_4 - 0,061X_5 + \varepsilon$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -6,767 menyatakan bahwa jika *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility* dianggap konstan atau nol, maka *leverage* sebesar 6,767.
2. *Asset tangibility* mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage*. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada peningkatan *leverage* perusahaan sebesar 0,002.
3. *Firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage*. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada peningkatan *leverage* perusahaan sebesar 0,306.

4. *Growth* mempunyai pengaruh negatif terhadap *leverage*. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada penurunan *leverage* perusahaan sebesar 0,107.
5. *Profitability* mempunyai pengaruh negatif terhadap *leverage*. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada penurunan *leverage* perusahaan sebesar 0,887.
6. *Earning volatility* mempunyai pengaruh negatif terhadap *leverage*. Setiap peningkatan skor sebesar 1 satuan rupiah, maka akan berdampak pada penurunan *leverage* perusahaan sebesar 0,061.

5.1 Uji Regresi Secara Parsial

Berdasarkan tabel diatas juga dapat diketahui pengaruh faktor-faktor struktur modal terhadap *leverage* secara parsial, yaitu:

1. *Asset Tangibility*

Dari tabel terlihat bahwa t hitung yang diperoleh adalah 0,005. Untuk t tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai t tabel 2,011. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t hitung dengan t tabel adalah H_0 diterima karena t hitung $<$ t tabel, artinya tidak ada pengaruh *asset tangibility* terhadap *leverage*.

2. *Firm Size*

Dari tabel terlihat bahwa t hitung yang diperoleh adalah 3,058. Untuk t tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai t tabel 2,011. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t hitung dengan t tabel adalah H_0 ditolak karena t hitung $>$ t tabel, artinya ada pengaruh *firm Size* terhadap *leverage*.

3. *Growth*

Dari tabel terlihat bahwa t hitung yang diperoleh adalah -0,261. Untuk t tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai t tabel 2,011. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t hitung dengan t tabel adalah H_0 diterima karena t hitung $<$ t tabel, artinya tidak ada pengaruh *growth* terhadap *leverage*.

4. *Profitability*

Dari tabel terlihat bahwa t hitung yang diperoleh adalah -1,341. Untuk t tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai t tabel 2,011. Maka hasil yang diperoleh dari

perbandingan t hitung dengan t tabel adalah H_0 diterima karena t hitung < t tabel, artinya tidak ada pengaruh *profitability* terhadap *leverage*.

5. Earning Volatility

Dari tabel terlihat bahwa t hitung yang diperoleh adalah -0,771. Untuk t tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai t tabel 2,011. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t hitung dengan t tabel adalah H_0 diterima karena t hitung < t tabel, artinya tidak ada pengaruh *earning volatility* terhadap *leverage*.

5.2 Uji Regresi Secara Simultan

Untuk uji regresi secara simultan, diperoleh hasil sebagai berikut:

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,018	5	1,004	4,261	,003 ^a
	Residual	10,363	44	,236		
	Total	15,382	49			

a. Predictors: (Constant), Earning Volatility, Growth, Asset Tangibility, Profitability, Firm Size

b. Dependent Variable: Leverage

Dari tabel terlihat bahwa F hitung yang diperoleh adalah 4,261. Untuk F tabel dengan ($\alpha=0,05$) diperoleh nilai F tabel 2,43. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan F hitung dengan F tabel adalah H_0 ditolak karena F hitung > F tabel, artinya ada pengaruh faktor-faktor struktur modal (*asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility*) terhadap *leverage*.

5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama, yaitu *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility* terhadap *leverage*.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,571 ^a	,326	,250	,485310

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,571 ^a	,326	,250	,485310

a. Predictors: (Constant), Earning Volatility, Growth, Asset Tangibility, Profitability, Firm Size

Berdasarkan nilai R square pada table diatas, maka dapat dilihat seberapa besar kontribusi atau pengaruh variabel *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility* terhadap *leverage* yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R square) sebesar 0,326. Hal ini berarti persentase pengaruh *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility* sebesar 32,6% sedangkan sisanya sebesar 67,4% dipengaruhi oleh faktor lain.

5.4 Pengujian *Pecking Order Theory* atau *Tradeoff Theory*

Berdasarkan tabel regresi yang telah dibahas sebelumnya, hanya variabel *firm size* yang secara signifikan berpengaruh terhadap *leverage*. Hal ini dapat dilihat melalui koefisien regresi *firm size* sebesar 0,306 yang signifikan pada alpha 5% menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *firm size* dengan *leverage*. Hasil ini mendukung hipotesis *tradeoff theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya cenderung kecil kemungkinannya untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perilaku kebijakan pendanaan perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan dengan menggunakan *tradeoff theory* karena *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage*.

6. KESIMPULAN

Dari hasil pembahasan terlihat bahwa:

- Secara parsial, *firm size* berpengaruh terhadap *leverage*, dimana nilai t hitung sebesar 3,058 > t tabel sebesar 2,011. Sedangkan variabel lainnya

yaitu *asset tangibility*, *growth*, *profitability*, dan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

- b. Secara simultan, faktor-faktor struktur modal (*asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability*, dan *earning volatility*) berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, dimana nilai F hitung sebesar $4,261 > F$ tabel sebesar 2,43.
- c. *Firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage*, dimana koefisien regresi sebesar 0,306 signifikan pada alpha 5%. Hal ini mendukung hipotesis *tradeoff theory*, sehingga saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia mengikuti *tradeoff theory* dalam menetapkan keputusan pendanaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brigham dan Houston. 2001. *Managemen Keuangan*. Buku II, Jakarta: Erlangga.
- Chen, Linda H dan Jiang, George J. 2001. *The Determinants of Dutch Capital Structure Choice*. SOM-theme E.
- Christianti, Ari. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory*. Padang: Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Harris, Milton dan Raviv, Athur. 1991. *The Theory of Capital Structure*. Journal of Finance, 46: 297-355.
- Husnan, Suad. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Fourth Edition, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jensen, Michael. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over*. American Economic Review. 76. 323-39
- Mahadwartha, P.A. dan Hartono, Jogiyanto. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 635-647.

- Mayangsari, Sekar. 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis*. Media riset akuntansi, auditing, dan informasi, vol.1 no.3 desember: 1-26
- Myers, Steward C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics. 13. 187-221.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Saidi. 2004. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur Go public di BEJ tahun 1997-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, vol.11 no.1, Maret.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsudin, Lukman. 2002. *Manajemen keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.