

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)  
PERIODE 2004-2006  
( Pengujian: *Pecking Order Hypotesis* )**



**SKRIPSI**

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SARAT-SARAT MEMPEROLEH  
GELAR SARJANA STRATA SATU (S1)  
DALAM KEUANGAN ISLAM**

**Disusun oleh:  
HAMIDAH  
03390538**

**Dosen Pembimbing:**

- 1. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag.**
- 2. Joko Setyono, SE.M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MUAMALAH  
FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
2007**

## ABSTRAK

Mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Penelitian ini bermaksud untuk menguji *pecking order theory*, dengan demikian urutan pendanaan tersebut dimulai dari laba ditahan, utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas.

Tujuan lain penelitian ini adalah untuk menguji kemampuan struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas, dan beban pajak terhadap sumber pendanaan perusahaan. Penggunaan variabel-variabel ini dimaksudkan untuk menguji kembali apakah hasil yang terdahulu hasilnya konsisten atau tidak, jika digunakan untuk memprediksi di perusahaan yang terdaftar di JII.

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi pustaka (*library research*). Jenis data berdasarkan dimensi waktunya dalam penelitian ini adalah data *pooling*, hal ini dikarenakan terbatasnya jumlah perusahaan yang konsisten terdaftar di JII. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII selama tahun 2004-2006.

Hipotesis penelitian ini ada tujuh, yaitu terdapat pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen, terdapat pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen, terdapat pengaruh *pecking order theory* pada perusahaan di JII. Hasil uji statistik *regression analysis* seluruh variabel independen secara parsial adalah: 1). Struktur aktiva mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap struktur modal (rasio total hutang), 2). Perubahan modal kerja mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap struktur modal (rasio total hutang), 3). Laba ditahan mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap struktur modal (rasio total hutang), 4). *Operating leverage* mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap struktur modal (rasio total hutang), 5). Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (rasio total hutang), 6). Beban pajak mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap struktur modal (rasio total hutang). Secara simultan seluruh variabel independen yaitu struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas, dan beban pajak, menunjukkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap rasio total hutang yang mempunyai nilai *R square* sebesar 0.337/33.7%. Sedangkan dari hasil tersebut, jika didasarkan pada *pecking order theory* struktur modal pada perusahaan yang *listed* di JII tidak konsisten, sedangkan secara simultan konsisten pada *pecking order theory*.

**Kata kunci:** struktur modal, struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas, dan beban pajak.

**H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag**  
Dosen Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : *Skripsi*  
*Saudari Hamidah*

Kepada Yth;  
Bapak Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di\_  
Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, menurut kami bahwa skripsi saudara:

Nama : Hamidah

NIM : 03390538

Judul : **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2004-2006 (Pengujian: *Pecking Order Hypotesis*).**

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam pada Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.  
*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 3 Rajah 1428 H  
18 Juli 2007 M

Pembimbing I



H. Syafiq M. Hanafi, S. Ag., M. Ag  
NIP. 150 282 012

**Joko Setyono, SE., M.Si**  
Dosen Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : *Skripsi*  
*Saudari Hamidah*

Kepada Yth;  
Bapak Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di\_ Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, menurut kami bahwa skripsi saudara:

Nama : Hamidah

NIM : 03390538

Judul : **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2004-2006 (Pengujian: Pecking Order Hypotesis).**

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam pada Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.  
*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 3 Rajab 1428 H  
18 Juli 2007 M

Pembimbing II



**Joko Setyono, SE., M.Si**  
NIP: 150 282 521

**PENGESAHAN**  
Skripsi berjudul  
**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**  
**Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2004-2006**  
**(Pengujian: Pecking Order Hypotesis).**

Yang disusun oleh:  
**HAMIDAH**  
**NIM : 03390538**

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Senin, 30 Juli 2007 M/ 15 Rajab 1428 H dan dinyatakan dapat diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 15 Rajab 1428 H  
30 Juli 2007 M



Panitia Munaqasyah

Ketua Sidang

  
**Slamet Haryono, SE., M. Si**  
**NIP. 150 300 994**

Pembimbing I

  
**H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag**  
**NIP. 150 282 012**

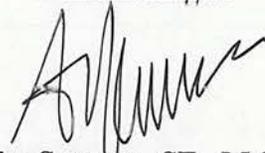
Penguji I

  
**H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag M.Ag**  
**NIP. 150 282 012**

Sekretaris Sidang

  
**Slamet Haryono, SE., M.Si**  
**NIP. 150 300 994**

Pembimbing II

  
**Joko Setyono, SE., M.Si**  
**NIP. 150 282 521**

Penguji II

  
**Sunaryati, SE., M.Si**  
**NIP. 150 321 645**

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : HAMIDAH

NIM : 03390538

Jurusan-Prodi : Muamalah-Kuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2004-2006 (Pengujian Pecking Order Hypotesis)** adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 3 Rajab 1427 H

18 Juli 2007 M

Mengetahui

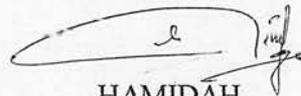
Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si

NIP. 150 253 887

Penyusun



HAMIDAH

NIM. 03390538

## SISTEM TRANSLITERASI ARAB – LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa'	s	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	,	koma terbalik di atas
غ	gain	g	gc
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka

ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	wawu	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	y	ye

### B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis Rangkap

موتدة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	'iddah

### C. Ta' marbutah di Akhir Kata

#### 1. Bila dimatikan ditulis *h*

حكمة	ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	ditulis	'illah

Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

#### 2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al', maka ditulis dengan *h*.

كرامة الاولياء	ditulis	<i>Karamah al-auliya'</i>
زكاة الفطر	ditulis	<i>Zakah al-fitri</i>

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

_____	Fathah	ditulis	<i>a</i>
-------	--------	---------	----------

— َ —	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
— ُ —	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكَرَ	Kasrah	ditulis	<i>zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

**E. Vokal Panjang**

1	Fathah + alif جَاهِلِيَّة	ditulis ditulis	<i>a</i> jahiliyyah
2	Fathah + ya' mati تَنْسَى	ditulis ditulis	<i>a</i> tansa
3	Kasrah + ya' mati كَرِيم	ditulis ditulis	<i>i</i> karim
4	Dammah + wawu mati فُرُوض	ditulis ditulis	<i>u</i> furud

**F. Vokal Rangkap**

1	Fathah + ya mati بَيْنَكُمْ	ditulis ditulis	<i>ai</i> <i>bainakum</i>
2	Fathah + wawu mati قَوْل	ditulis ditulis	<i>au</i> <i>qaul</i>

**G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan apostrof**

انتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
اعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>lain syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

Bila diikuti huruf *Qamariyyah* dan huruf *Syamsiyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القران	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
الشمس	ditulis	<i>al-Syams</i>

## I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي القروض	ditulis	<i>zawī al-furud</i>
اهل السنة	ditulis	<i>ahl al-sunnah</i>

## MOTTO

وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا ۖ إِنَّكَ لَن تَخْرِقَ الْأَرْضَ وَلَن تَبْلُغَ  
الْجِبَالَ طُولًا

Dan janganlah kamu berjalan di muka bumi Ini dengan sombong, Karena Sesungguhnya kamu sekali-kali tidak dapat menembus bumi dan sekali-kali kamu tidak akan sampai setinggi gunung.

( al-Isrā ' (17): 37 )

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين، أشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له و أشهد أن محمدا عبده و رسوله اللهم صل وسلم على محمد و على آله و أصحابه أجمعين، أما بعد.

Alhamdulillah penyusun panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan berkah, rahmat, hidayah dan inayahnya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Salawat serta salam semoga senantiasa terlimpahkan kepada baginda besar Muhammad SAW, beserta keluarga, para sahabat, dan seluruh umatnya di segala penjuru dunia, amien.

Penyusun merasa bahwa skripsi dengan judul “*Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan yang terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2004-2006 ( Pengujian Pecking Order Hipotesys )*” ini bukan merupakan hasil karya penyusun seorang, akan tetapi juga merupakan hasil dari bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak.

Penyusun juga merasa bahwa dalam skripsi ini terdapat banyak kekurangan, untuk itu saran dan kritikan yang membangun sangat penyusun harapkan. Selanjutnya tidak lupa penyusun haturkan banyak terima kasih kepada semua pihak atas segala bantuan dan bimbingannya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, semoga amal tersebut mendapat balasan dari Allah SWT. Amien yaa rabbal ‘alamien.

Sebagai rasa syukur, penyusun mengucapkan terima kasih kepada:

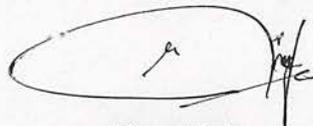
1. Bapak Prof. Dr. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. H. Malik Madaniy M.A, selaku Dekan Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga.
3. Bapak H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag, selaku pembimbing I yang telah bersedia mencurahkan segenap kemampuannya dalam memberikan dorongan dan bimbingan kepada penyusun.
4. Bapak Juku Sutyono, SE., M.El, selaku pembimbing II yang dengan senang hati telah memberikan koreksi serta meluangkan waktunya untuk membimbing penyusun dalam penyelesaian skripsi ini.

5. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si selaku Pembimbing Akademik.
6. Bapak serta Ibu Dosen, Pegawai Tata Usaha Syari'ah dan perpustakaan yang telah turut serta mendidik dan membantu penyusun selama kuliah.
7. Ayahanda dan Ibunda serta kakak-kakak dan adikku tercinta yang telah memberikan dorongan moral dan juga do'anya demi kelancaran penyelesaian skripsi ini.
8. Abang Mahfudz yang telah setia menemani, membantu, mengarahkan, dan tak henti-hentinya memberikan dorongan dan motivasi kepadaku sejak awal penyusunan sampai terselesaikannya skripsi ini. Terima kasih atas segala perhatian, jerih payah, dan pengorbanan yang telah abang berikan kepadaku.
9. Teman-teman kos pak Eko (Rifqoh, mak edo, mbk nur, mb nana, ina, mak lili).
10. Buat teman-teman kelas KUI-2 yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu di sini yang telah memberikan dukungan serta motivasinya kepada penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penyusun hanya berharap dan berdoa, semoga kebaikan-kebaikan tersebut dapat menjadi amal saleh serta mendapat balasan dari Allah SWT, dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun pada khususnya, dan para pembaca pada umumnya. Amin, amien, amien Yaa Rabbal 'Alamien...

Yogyakarta, 25 Jumadil Akhir 1428 H  
9 Juli 2007 M

Penyusun,



**Hamidah**  
**NIM. 03390538**

## DAFTAR ISI

	<u>Halaman</u>
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
HALAMAN NOTA DINAS .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	vii
MOTTO.....	xi
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	6
C. Tujuan penelitian .....	7
D. Kegunaan Penelitian.....	8
E. Telaah Pustaka.....	9
F. Kerangka Teoritik.....	14
G. Hipotesis.....	20
H. Metode Penelitian.....	21
I. Sistematika Pembahasan.....	37

<b>BAB II : LANDASAN TEORI.....</b>	<b>34</b>
A. Definisi Struktur Modal.....	34
B. Teori Struktur Modal.....	37
1. <i>The Pecking Order Hypotesis</i> .....	38
2. Asumsi dalam <i>Pecking Order</i> model.....	41
C. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	42
D. Keuangan Islam ( <i>Islamic Finance</i> ) di Pasar Modal .....	51
<b>BAB III: GAMBARAN UMUM <i>JAKARTA ISLAMIC INDEX</i>.....</b>	<b>56</b>
A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.....	56
B. Indeks-indeks di Bursa Efek Jakarta.....	57
C. <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) sebagai indeks syari'ah.....	59
D. Proses Penyaringan Emiten di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	64
E. Perhitungan Indeks <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	66
F. Kinerja <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	67
G. Profil Perusahaan <i>Listed</i> di <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 2001-2006.....	67
<b>BAB IV: ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS.....</b>	<b>74</b>
A. Uji Asumsi Klasik .....	74
B. Uji Hipotesis.....	78
1. Uji statistik t.....	80
2. Uji statistik F.....	85
C. Analisis <i>Pecking Order Theory</i> .....	86

<b>BAB V: PENUTUP.....</b>	<b>90</b>
A. Kesimpulan .....	90
B. Saran-Saran.....	91
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>93</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN.....</b>	<b>I</b>
1. Terjemahan.....	I
2. Biografi Tokoh.....	II
3. Hasil Penghitungan .....	III
4. Regresi Berganda.....	XI
5. <i>Curriculum Vitae</i> .....	XVI

## DAFTAR TABEL

	<u>Halaman</u>
Tabel 3.1. Proses Penyaringan Saham di JII.....	56
Tabel 4.1. Uji Durbin Watson .....	77
Tabel 4.2. Uji Multikolinieritas.....	77
Tabel 4.3. Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi.....	80
Tabel 4.4. Uji F.....	87

## DAFTAR GRAFIK

	<u>Halaman</u>
Grafik 4. 1. Uji normalitas.....	74
Grafik 4. 2. Uji Heteroskedastisitas ( <i>Scatterplots</i> ).....	78

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah.

Pemilihan sumber pendanaan pada dasarnya merupakan aktivitas penting karena keputusan pendanaan mendukung keputusan investasi dan kebijakan deviden. Dengan keputusan pendanaan, perusahaan dapat membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal agar dapat memaksimalkan tujuan perusahaan yaitu menyejahterakan para pemegang saham. Dalam hal ini yang bertugas untuk mengatur kegiatan keuangan adalah manajer keuangan. Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.<sup>1</sup> Yang dimaksud dengan nilai perusahaan di sini merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Fungsi keuangan mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan

---

<sup>1</sup> Sund Huznan dan Euy Puji Astuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi keempat (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), hlm. 6.

Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik itu sumber dana internal maupun sumber dana eksternal, secara teoritis didasarkan pada dua kerangka yaitu *balance theory* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal.<sup>2</sup> Struktur modal yang optimal meliputi perimbangan antara pengaruh perusahaan dan pajak pribadi, biaya kepailitan dan biaya agensi.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan dan beban non kas seperti depresiasi, sedangkan modal yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan diikuti hutang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru.<sup>3</sup> Urutan pendanaan tersebut didasarkan pada preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan, penyimpangan kebijakan pendanaan dari urutan tersebut ditangkap oleh investor luar sebagai sinyal negatif. *Pecking order theory* konsisten dengan *theory of the firm* agar manajer bertindak disiplin dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik.

---

<sup>2</sup> Sekar Mayang Sari, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking order theory*" *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 1, No. 3 Desember 2001.

<sup>3</sup> *Ibid.*

Asimetri informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory* sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory*.<sup>4</sup> Dengan adanya asimetri informasi para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru adalah sinyal buruk, sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Gordon Donaldson yang dikutip oleh Sekar Mayang Sari (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan dan depresiasi, hutang dan penjualan saham. Lebih lanjut dikatakan bahwa penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan hutang sedangkan *cost* kebangkrutan dan keagenan membatasi perusahaan untuk menggunakan hutang.<sup>5</sup>

Weston dan Brigham (2001), mengemukakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan, diantaranya pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman.<sup>6</sup> Hasil penelitian yang konsisten dengan

---

<sup>4</sup> Muhammad Rizal, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", Thesis tidak dipublikasikan, MM UGM, Yogyakarta, 2002.

<sup>5</sup> Sekar Mayang Sari, "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking order theory*, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 1, No. 3 Desember 2001.

<sup>6</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, olih bahasa Dodo Suharto dan Imam Wibowo, Edisi ke-9, (Jakarta: Erlangga, 2001), II:175.

*pecking order theory* membuktikan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profit.

Alasan pemilihan model *pecking order* ini sebagai pengukur struktur modal karena:<sup>7</sup>

1. Model ini dibangun dengan asumsi pasar yang tidak sempurna kondisi ini sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia.
2. Model ini dapat menjelaskan dengan lebih baik perilaku pendanaan perusahaan dibandingkan model yang lain.
3. Model ini sederhana dan sesuai dengan perangkat parameter yang tersedia di Indonesia.

Hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen keuangan dalam menentukan sumber pendanaan, adanya beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Secara umum faktor-faktor tersebut adalah tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba, dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi *intern* perusahaan, dan ekonomi makro.

Akan tetapi penyusunan penelitian ini diberi batasan agar penulisan skripsi ini tidak terlalu luas. Sehingga variabel yang diteliti pun dibatasi hanya enam variabel yaitu struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas, dan beban pajak. Alasan pemilihan keenam

---

<sup>7</sup> *Ibid*, hlm. 16.

variabel ini yaitu, berdasarkan penelitian sebelumnya keenam variabel ini mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap struktur modal.

Obyek penelitian skripsi ini adalah Bursa Efek Jakarta dengan fokus pada pasar modal syari'ah yang identik dengan *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syari'ah Islam dan merupakan tolak ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syari'ah. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan LQ 45, namun lebih ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak boleh bertentangan dengan syari'ah Islam. Seperti diterangkan dalam al-Qur'an:

يا ايها الناس كلوا مما في الأرض حلالا طيبا ولا تتبعوا خطوات الشيطان إنه،  
لكم عدوٌّ مبين.<sup>8</sup>

Penjelasan dari ayat ini adalah anjuran untuk bekerja secara halal dan baik, sesuai dengan apa yang telah disyari'atkan oleh agama Islam. Berdasarkan pijakan agama tersebut, maka ada tiga dimensi yang saling berhubungan yaitu: *pertama*, mencari keridhaan Allah sebagai tujuan utama dalam menentukan keadilan sosio-ekonomi. *Kedua*, merealisasikan keuntungan bagi masyarakat, yaitu dengan memenuhi kewajiban kepada masyarakat. *Ketiga*, mengejar kepentingan pribadi yaitu memenuhi kebutuhan sendiri.

---

<sup>8</sup> Al-Baqarah (2) : 168.

Dalam penelitian ini penyusun membatasi populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang aktif di *Jakarta Islamic Index*. Periode yang digunakan adalah laporan keuangan pada tahun 2004-2006, yaitu berupa neraca dan laporan laba rugi. Penelitian ini menguji faktor yang telah diuji pada penelitian empiris Sekar Mayang Sari pada tahun 2001 (struktur aktiva, perubahan modal kerja, *operating leverage*, dan *profitabilitas*) dengan menambah dua variabel laba ditahan dan beban pajak yang pernah diuji pada penelitian Masidonda dkk pada tahun 2001.

#### **B. Pokok Masalah.**

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh Struktur Aktiva secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah terdapat pengaruh perubahan modal kerja secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah terdapat pengaruh laba ditahan secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
4. Apakah terdapat pengaruh *operating leverage* secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
5. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

6. Apakah terdapat pengaruh beban pajak secara parsial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
7. Apakah terdapat pengaruh Struktur Aktiva, Laba Ditahan, *Operating Leverage*, Profitabilitas, Beban pajak, dan Perubahan modal kerja, secara simultan terhadap struktur modal (rasio total hutang) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
8. Apakah *pecking order theory* secara konsisten diterapkan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

### C. Tujuan Penelitian.

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah ;

1. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara perubahan modal kerja terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara laba ditahan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara *operating leverage* terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

5. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
6. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial antara beban pajak terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
7. Untuk menjelaskan pengaruh secara simultan antara Struktur Aktiva, perubahan modal kerja, Laba Ditahan, *Operating Leverage*, Profitabilitas, dan beban pajak terhadap Struktur Modal (rasio total hutang).
8. Untuk menjelaskan penerapan *pecking order theory* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

#### **D. Kegunaan Penelitian.**

Kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan informasi mengenai kebijakan struktur modal dan faktor-faktor penentu yang mempengaruhi ditinjau dari *pecking order theory*.
2. Menambah bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
3. Pemahaman terhadap kebijakan struktur modal membantu perusahaan untuk menentukan alternatif pendanaan dan investasi yang tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Kalangan akademis bisa menambah wawasan dan referensi untuk penelitian yang berkaitan dengan struktur modal.

### E. Telaah Pustaka.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya perbedaan asumsi perihal faktor-faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan. Sekar Mayang Sari (2001), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Pengujian *Pecking Order Theory*”. Variabel-variabel yang digunakan pertumbuhan penjualan, struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas, perubahan modal kerja, *operating leverage*. Penelitian dilakukan untuk menguji apakah faktor-faktor tersebut mempengaruhi penelitian sumber pendanaan eksternal utang jangka panjang. Hasil penelitian ini secara bersama-sama variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen secara statistik signifikan. Tetapi secara individual ada beberapa variabel yang tidak statistik signifikan yaitu *degree operating leverage* dan pertumbuhan. Dengan demikian penelitian ini hanya berkisar tentang pengaruhnya pada sumber pendanaan eksternal utang jangka panjang.<sup>9</sup>

Masidonda, dkk. (2001), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan Dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, *Return On Asset*, Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri”. Variabel yang digunakan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran

---

<sup>9</sup> Sekar Mayang Sari, “Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking order theory*”, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informatika* Vol 1, No. 3 Desember 2001.

perusahaan, beban pajak, laba ditahan, beban bunga, dan *return on asset*. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan secara parsial dari variabel-variabel tersebut hanya Laba Ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Pendanaan.<sup>10</sup>

Sulistianingsih (2001), melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Pendanaan”. Variabel-variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, dan *operating leverage*. Penelitian dilakukan untuk menguji apakah faktor-faktor tersebut mempengaruhi pemilihan sumber pendanaan terhadap struktur pendanaan baik dana jangka pendek, dana jangka panjang, maupun modal sendiri. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan, sedangkan secara parsial hanya variabel *Operating Leverage* yang tidak berpengaruh.<sup>11</sup>

Agus Sartono dan Ragil Sriharto menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997. Faktor-faktor yang diuji adalah *tangibility (fixed aset/total asset)*, *investment opportunities (market to book ratio)*, *size (Ln net Sales)*, *growth*

---

<sup>10</sup> Masidonda, J.L. dkk., “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri”, *Jurnal Penelitian Keuangan*, Volume II, nomor 1 Maret 2001.

<sup>11</sup> Sulistianingsih, “Faktor Faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Pendanaan”, *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Volume I, Nomor I September 2001.

(*growth real sales*), *profitability* (ROA), *uniquines* (*selling expense*). Dari faktor-faktor tersebut hanya *size*, *profitability* dan *growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal secara signifikan. *Size* mempunyai pengaruh positif signifikan, *profitabilty* mempunyai pengaruh negatif signifikan, dan *growth* mempunyai pengaruh positif signifikan.<sup>12</sup>

Muhammad Edy Wijaya, "Pengujian Empiris *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* mengenai *leverage* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1994-1996. Dalam penelitian ini menguji empat variabel independen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, dan volatilitas pendapatan. Selain itu digunakan deviden dan *size* sebagai variabel kontrol. Profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif signifikan sebelum dan setelah dimasukkan variabel kontrol. Kesempatan investasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Adapun *free cash flow*, dan volatilitas pendapatan mempunyai pengaruh signifikan tetapi tidak konsisten selama tahun periode penelitian. Deviden dan *size* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan yang mempunyai makna tidak dapat memberi penjelasan tentang kemampuannya dalam memprediksi struktur modal perusahaan.<sup>13</sup>

Dari beberapa penelitian skripsi juga dijelaskan diantaranya, Amirah (2006), Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, Struktur Modal Dan Risiko

---

<sup>12</sup> Agus Sartono dan Ragil Sriharto, "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia" *Jurnal Sinergi*, Vol. 2, No. 2 (1999), hlm. 185.

<sup>13</sup> Muhammad Edy Wijaya, "Pengujian Empiris *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* Mengenai *Leverage*" Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan (2001), hlm. 51-52.

Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham di JII. Dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji besarnya pengaruh faktor fundamental yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE), indikator ekonomi makro yang diukur dengan tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah, Struktur Modal dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham 6 perusahaan yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000-2005.<sup>14</sup> Dalam penelitian ini tidak dibahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara spesifik.

Aulia Mawaddah Anshory, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII. Periode 2002-2004", dengan mengambil lima variabel sebagai alat penelitian yaitu *tangibility*, *size*, *profitabilitas*, *growth opportunities*, dan risiko bisnis.<sup>15</sup> Berdasarkan uji korelasi berganda bahwa struktur modal dipengaruhi oleh kombinasi beberapa faktor, meskipun faktor-faktor tersebut tidak seluruhnya berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Hal ini juga ditunjukkan oleh nilai *R square* sebesar 0.518 yang menerangkan bahwa 51.8% variasi variabel *tangibility*, *size*, *profitabilitas*, *growth opportunities* dan risiko bisnis dapat menerangkan variabel struktur modal. Dalam studi ini variabel laba ditahan, beban pajak, *operating*

---

<sup>14</sup> Amirah, "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, Struktur Modal, dan Risiko-Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan, 2006.

<sup>15</sup> Aulia Mawaddah Anshory, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan, 2006.

*leverage* dan perubahan modal kerja tidak digunakan untuk menguji struktur modal, dan teori yang digunakan untuk menguji penelitian tidak dispesifikkan.

Tipuk Sri Wening, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index". Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan secara bersama-sama struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal, dengan nilai *R square* sebesar 0.619 atau 61.9% yang berarti bahwa besar kecilnya struktur modal 61.9% dipengaruhi oleh struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan.<sup>16</sup>

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya, perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya, terutama yang telah dilakukan oleh Sekar Mayang Sari di atas yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan enam variabel independen untuk menganalisis dan mengukur pengaruh variabel independen terhadap struktur modal. Dengan menambahkan dua variabel yang berbeda dengan penelitian Sekar Mayang Sari yaitu laba ditahan dan beban pajak. Jadi enam variabel

---

<sup>16</sup> Tipuk Sri Wening, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan, 2006.

yang digunakan adalah variabel yang diduga mempengaruhi struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, laba ditahan, *operating leverage*, *profitabilitas*, beban pajak, dan perubahan modal kerja.

2. Pengujian yang dilakukan bertujuan mengukur dan menganalisa pengaruh enam variabel tersebut terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* (JII). Jika pada penelitian Sekar Mayang Sari menggunakan rasio hutang jangka panjang sebagai proksi dari struktur modal sedangkan dalam penelitian ini yang dijadikan proksi adalah rasio total hutang.

#### F. Kerangka Teori.

Struktur pendanaan merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri.<sup>17</sup> Struktur Modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.<sup>18</sup> Dari definisi tersebut secara garis besar modal dapat berasal dari hutang dan ekuitas. Hal ini berbeda dengan *pecking order theory* yang menawarkan tiga alternatif pendanaan yaitu dari laba ditahan, hutang dan ekuitas. Selanjutnya modal tersebut digunakan untuk mendanai seluruh kegiatan perusahaan.

---

<sup>17</sup> Suad Husnan, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1996), hlm 272.

<sup>18</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-1, (Yogyakarta: RPPF, 2001), hlm. 225.

*Pecking Order Theory* mendasarkan diri pada informasi asimetrik (*Asymmetric Information*).<sup>19</sup> Dalam teori *Asymmetric Information*, manajer perusahaan atau insider diasumsikan memiliki informasi pribadi mengenai karakteristik aliran *return* perusahaan atau kesempatan investasi. Suatu sisi pendekatan, pilihan struktur modal memberikan sinyal kepada investor luar mengenai informasi insider. *Asymmetric information* akan terjadi jika manajemen tidak secara lengkap melaporkan seluruh informasi kepada investor atau pasar. Bahkan sering terjadi manipulasi informasi yang disajikan demi mendapatkan bonus atau tambahan fasilitas.

Myers dan Majulf (1984) dan Myers (1984) dalam bukunya Suad Husnan dan Enny Pudji Astuti menjelaskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*.<sup>20</sup> Disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik.<sup>21</sup> Sesuai dengan investasi ini maka investasi akan dibiayai dengan dana

---

<sup>19</sup> Suad Husnan dan Eny Puji Astuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi keempat (Yogyakarta: APP UMP YKPN, 2004) hlm. 308.

<sup>20</sup> Suad Husnan dan Eny Puji Astuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 275.

<sup>21</sup> *Ibid*, hlm. 276.

internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.<sup>22</sup>

Keunggulan dari teori ini adalah dapat menjelaskan hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal dan dapat menjelaskan reaksi negatif pasar terhadap penerbitan saham baru. Selanjutnya penerbitan saham akan cenderung terjadi setelah adanya beberapa pengumuman tersebut dan jatuhnya harga saham secara negatif berhubungan dengan waktu antara pengumuman tersebut dan penerbitan saham baru.

Untuk menentukan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:<sup>23</sup>

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih gampang memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur Aktiva.

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Aktiva multiguna

---

<sup>22</sup> *Ibid.*

<sup>23</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Dodo Suharto dan Imam Wihowo, Edisi ke-9, (Jakarta: Erlangga, 2001), II:175.

yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan agunan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak.

c. *Leverage* Operasi.

Jika hal-hal lain yang tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan. Karena interaksi *leverage* operasi keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

d. Tingkat pertumbuhan.

Jika hal-hal lain sama, perusahaan yang bertumbuh dengan pesat terpaksa lebih banyak tergantung pada model eksternal. Lebih jauh lagi, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang, karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat.

e. Profitabilitas.

Pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak.

Bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

e. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat-surat hutang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi kegunaan bagi manajemen bervariasi dari satu situasi ke situasi lainnya. Akan tetapi, jika posisi manajemen sama sekali tidak aman, maka pastilah pengaruh struktur modal terhadap pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

f. Sikap Manajemen

Dengan tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat. Ada manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata industri, sementara untuk manajemen berlaku hal sebaliknya

g. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas (*rating agency*)

Kendatipun manajer mempunyai analisa tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaannya namun acap kali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan. Pada umumnya, perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasihat yang diterima sangat diperhatikan.

h. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

i. Kondisi Internal Perusahaan.

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja merampungkan program R&D (litbangnya), dan perusahaan tersebut memproyeksikan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Akan tetapi, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor dan karena itu belum tercermin dalam harga saham. Ia lebih menyukai pembiayaan dengan hutang sampai kenaikan laba tersebut direalisasi dan tercermin pada harga saham, di mana pada saat itu saham biasa akan diterbitkan, hutang akan dilunasi, dan posisi struktur modal akan kembali ke struktur yang ditargetkan.

Model *packing order* ini digunakan untuk menguji keterkaitan antara kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan sumber pendanaan internal,

eksternal dan modal sendiri. Secara ringkas teori *pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut (Brealey and Myers, 1996 p. 500):<sup>24</sup>

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi. Kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

## II. Hipotesis.

Penyusunan hipotesis berdasarkan pengertian dari variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal dan diperkuat dari penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan.

H<sub>a1</sub> : Struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal.

---

<sup>24</sup> Suad Husnan dan Eny Puji Antuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 278.

H<sub>a2</sub> : Perubahan modal kerja mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>a3</sub> : Laba ditahan mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>a4</sub> : *Operating leverage* mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>a5</sub> : Profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>a6</sub> : Beban Pajak mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>a7</sub> : Struktur aktiva, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas, beban pajak, dan perubahan modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## H. Metodologi Penelitian.

### 1. Jenis Penelitian.

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi pustaka (*library research*) yaitu penelitian dengan cara mengkaji dan menelaah sumber-sumber tertulis, dan disertai dengan mengolah data sekunder. Sedangkan dari sifat penelitian, ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif di mana penelitian ini dilakukan untuk mengetahui nilai variabel

mandiri, baik satu variabel atau lebih (*independent*) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain.<sup>25</sup>

## 2. Sampel dan Data.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *listing* di BEJ yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2006. Data yang dikumpulkan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange* yang meliputi laporan keuangan berupa neraca dan laba-rugi periode 2004-2006. Teknik yang dipakai adalah dokumentasi, yaitu dengan mempelajari dan melakukan pencatatan dari sumber data yang diperlukan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu salah satu teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dan pertimbangan tertentu dari peneliti.<sup>26</sup>

- a. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2004-2006.
- b. Memberikan Laporan Keuangan pada periode penelitian, terdiri dari neraca dan laporan laba rugi periode tahun 2004-2006.
- c. Perusahaan tersebut aktif dan mendapatkan keuntungan dalam operasionalnya selama periode penelitian.

---

<sup>25</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2004) hlm 11.

<sup>26</sup> Indriantoro dan Supomo, *Metadologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2002), hlm. 118-119.

d. Laba ditahan positif.

Setelah melakukan teknik *simple random sampling*, dari 30 perusahaan yang didapatkan sebanyak 12 perusahaan yang *listed* selama periode 2004-2006.

3. Jenis data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang didapatkan dari orang atau instansi lain. Dalam hal ini data sekunder diperoleh dari ICMD (*Indonesian capital Market Directory*) Universitas Gajah Mada yaitu data khusus yang berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2004-2006. Jenis data berdasarkan dimensi waktunya dalam penelitian ini adalah data *pooling*. Data *pooling* adalah kombinasi antar data runtut waktu dan silang tempat.<sup>27</sup> Hal ini dikarenakan terbatasnya jumlah perusahaan yang konsisten terdaftar di JII. Jumlah data silang perusahaan terdiri atas 12 perusahaan yang terdaftar di JII, sedang data runtut waktu yang diamati 3 tahun, maka jumlah observasi yang dimiliki sebanyak 36 (3 kali 12).

4. Definisi Operasional Variabel Penelitian.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel :

---

<sup>27</sup> Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2001), III, 25.

a. Variabel Dependen.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.<sup>28</sup> Semakin besar struktur modal yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar total hutang yang dimiliki perusahaan

$$\text{Struktur modal} = \text{total hutang} : \text{total modal sendiri}$$

b. Variabel Independen.

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat), sering juga disebut dengan variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen:

1) Struktur aktiva.

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$\text{Struktur aktiva} = \text{aktiva tetap} : \text{total aktiva}$$


---

<sup>28</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, cetakan pertama, (Yogyakarta: BPFE, 1995), hlm. 22.

2) Laba ditahan.

Laba ditahan adalah besarnya laba yang ditahan atau tidak dibagikan kepada investor.

Laba ditahan = log laba ditahan.

3) *Operating leverage*.

*Operating leverage* menunjukkan sejauh mana efek perubahan volume penjualan terhadap EBIT, diukur dengan *degree of operating leverage (DOL)*.<sup>29</sup>

$DOL = \% \text{ perubahan ebit} : \% \text{ perubahan penjualan.}$

4) Profitabilitas.

Pada penelitian ini untuk mengukur profitabilitas adalah dengan rumus sebagai berikut:

$ROA = \text{net income} : \text{total asset.}$

5) Beban pajak

Semakin tinggi beban pajak perusahaan maka semakin besar pula keuntungan dari penggunaan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan penghematan pajak, akibatnya perusahaan cenderung menggunakan

<sup>29</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, hlm 166.

sumber dana dari hutang yang lebih besar. Hal ini tentu saja berpengaruh terhadap struktur modal.

Beban pajak = beban pajak : EAT

6) Perubahan modal kerja

Diukur dengan melihat perubahan pendapatan setelah dikurangi dengan perubahan piutang, sedangkan untuk menghilangkan pengaruh besaran perusahaan dan digunakan variabel *asset* sebelumnya sebagai *control*. Dengan demikian rumusnya menjadi:

$$(KPENDT_{it} - KPIUT_{it}) : A_{it-1}$$

5. Model Penelitian.

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Persamaan regresi diformulasikan sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \mu$$

Keterangan :

$Y_1$  = Struktur modal (rasio total hutang)

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  = Koefisien kemiringan parsial

$X_1$  = Struktur aktiva

$X_2$  = Perubahan modal kerja

$X_3$  = Laba dituhun

$X_4$  = *Operating leverage*

$X_5$  = Profitabilitas

$X_6$  = Beban pajak

$\mu$  = Faktor pengganggu.

## 5. Pengujian Hipotesis.

Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini, untuk menguji hipotesis digunakan dua alat uji yaitu uji statistik t dan uji statistik F.

### a. Uji Statistik t.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.<sup>30</sup> Hasil uji statistik t dapat dilihat dalam output SPSS 11.5 regresi linier. Langkah pengujian :

#### 1) Merumuskan Hipotesis

$H_0$  :  $b_1 = 0$  Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial

$H_a$  :  $b_1 \neq 0$  Terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

#### 2) Menentukan Kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0,05 maka  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas < dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak.

### b. Uji Statistik F

---

<sup>30</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariata dengan Program SPSS* (Semarang: Dadau Penerbit UNDIP, 2001), hlm. 44.

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.<sup>31</sup> Hasil uji statistik F dapat dilihat dalam output SPSS 11.5 regresi linier. Langkah pengujian :

1) Merumuskan Hipotesis

Ho :  $b_1, b_2 = 0$  Tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

Ha :  $b_1, b_2 \neq 0$  Terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

2) Menentukan Kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0,05 maka Ho diterima.

Jika probabilitas < dari 0,05 maka Ho ditolak.

6. Pengujian Asumsi Klasik.

Yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan. Apabila terjadi penyimpangan terhadap asumsi tersebut akan menghilangkan estimasi yang tidak valid. Pengujian asumsi klasik meliputi empat tahap pengujian yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Asumsi regresi linier berganda harus memenuhi asumsi empat uji tersebut :

a. Uji Normalitas

---

<sup>31</sup> *Ibid.*

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.<sup>32</sup> Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan uji analisis grafik *probability plot*, yaitu salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Pada uji normalitas ini akan membentuk satu garis lurus diagonal dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.<sup>33</sup>

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.<sup>34</sup> Terjadinya autokorelasi dapat menimbulkan kesimpulan penelitian menjadi bias. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui uji Dubin Watson.

Hipotesis yang akan diuji :

$H_0$  = tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

$H_a$  = ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

---

<sup>32</sup> *Ibid*, hlm 110.

<sup>33</sup> *Ibid*

<sup>34</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, hlm 110.

Pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

$0 < d < d_1$  = menolak  $H_0$  atau terdapat autokorelasi positif

$4 - d_1 < d < 4$  = menolak  $H_0$  atau terdapat autokorelasi negatif

$d_u < d < 4 - d_u$  = menerima  $H_0$  atau tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif

$d_1 \leq d \leq d_u$  = hasil uji tidak dapat disimpulkan

$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$  = hasil uji tidak dapat disimpulkan

c. Uji Multikolinieritas.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Terjadinya multikolinieritas dapat menimbulkan kesimpulan penelitian menjadi bias.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*) sebagai lawannya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang kecil sama dengan VIF tinggi. Nilai *cut off* yang umum untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance  $< 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $> 10$ . Selain itu korelasi antara variabel independen harus lemah, yaitu di bawah 0,95.

d. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varian dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji metode *scatterplot*, yaitu melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Selain itu deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah distudentized.<sup>35</sup>

Dasar analisis:<sup>36</sup>

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

## I. Sistematika Pembahasan

Skripsi ini terdiri dari lima bab, berikut akan dijelaskan secara ringkas:

---

<sup>35</sup> *Ibid.*, hal. 103

<sup>36</sup> *Ibid.*

Bab pertama diawali dengan pendahuluan sebagai pengantar dari skripsi ini secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari sembilan sub bab yang terdiri dari latar belakang permasalahan yang akan diangkat dalam skripsi ini, dilanjutkan dengan pokok permasalahan, tujuan dan kegunaan penelitian yang dilakukan, telaah pustaka, kerangka teoritik yang menjadi landasan berfikir, hipotesis terhadap permasalahan yang diangkat, metode penelitian yang digunakan serta sistematika penelitian.

Bab kedua merupakan landasan berfikir dari penelitian dalam skripsi ini yang berisi tentang teori struktur modal. Dimulai dengan pengertian struktur modal beserta teori yang mendasarinya yaitu *Pecking Order Theory*, dan asumsi *pecking order* model. Beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Bab ketiga dari skripsi ini akan menggambarkan secara umum obyek penelitian, dalam hal ini adalah pasar modal di Indonesia. Gambaran umum ini meliputi sejarah singkat pasar modal di Indonesia, Indeks-indeks di Bursa Efek Jakarta, *Jakarta Islamic Index* sebagai indeks syariah, proses penyaringan emiten di *Jakarta Islamic Index*, perhitungan indeks dan kinerja *Jakarta Islamic Index*, serta profil perusahaan *Jakarta Islamic Index* yang menjadi obyek penelitian dalam skripsi ini.

Bab keempat yang menjadi inti dari penelitian ini akan mengulas analisis terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis data ini meliputi analisis data secara kuantitatif, pengujian terhadap hipotesis yang diajukan pada awal penelitian dan bagaimana hasil analisis kuantitatif itu diinterpretasikan.

Bab kelima akan menjadi puncak dari skripsi ini yang akan menyimpulkan dari awal sampai akhir penelitian ini. Bab ini berisi kesimpulan dari analisis yang dilakukan, dan saran untuk beberapa pihak yang akan memakai hasil dari penelitian ini, dan penelitian yang akan datang.

## BAB V

### KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

#### A. Kesimpulan.

Berdasarkan hasil analisis dari pembahasan pada bab sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Index* (2004-2006): pengujian *Pecking Order Hipotesys*, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aktiva mempunyai pengaruh yang tidak signifikan negatif terhadap struktur modal (rasio total hutang).
2. Perubahan modal kerja mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap struktur modal (rasio total hutang).
3. Laba ditahan mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap rasio total hutang.
4. *Operating leverage* mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap rasio total.
5. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap rasio total hutang.
6. Beban pajak mempunyai pengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap rasio total hutang.
7. Hasil pengujian koefisien regresi secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen: struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan,

*operating leverage*, profitabilitas, dan beban pajak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (rasio total hutang). sebesar 33.7%. Hal ini juga ditunjukkan oleh nilai *R square* sebesar 0.337 yang menerangkan bahwa 33.7% variasi variabel struktur aktiva, perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas dan beban pajak dapat menerangkan variabel struktur modal (rasio total hutang).

8. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa untuk pendanaan eksternal hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pendanaan eksternal yang lain tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk pendanaan internal yaitu variabel laba ditahan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan dalam *Pecking Order Theory* struktur pendanaan didasarkan pada hierarki risiko yang dimulai dengan pendanaan internal berupa laba ditahan yang kemudian diikuti dengan pendanaan eskternal. Sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa *Pecking Order Theory* berdasarkan uji secara parsial tidak digunakan secara konsisten dalam perusahaan sampel di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan *Pecking Order Theory* berdasarkan uji secara simultan digunakan secara konsisten dalam perusahaan sampel di *Jakarta Islamic Index* (JII).

#### B. Saran.

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan, karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas enam variabel yaitu struktur aktiva,

perubahan modal kerja, laba ditahan, *operating leverage*, profitabilitas dan beban pajak. Selain itu jumlah sampel dalam penelitian ini juga sangat terbatas hanya 12 data laporan keuangan perusahaan dengan periode pengamatan yang pendek yaitu tahun 2004-2006 sehingga hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisir. Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut di atas maka penulis memberi saran dan keterbatasan sebagai berikut:

1. Hendaknya dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap struktur modal seperti : kesempatan investasi, resiko, *net profit margin*, *liquidity* dan lain sebagainya.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya digunakan jumlah sampel yang lebih banyak dengan periode pengamatan yang lebih panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

### Al-Qur'an:

Departemen Agama Republik Indonesia, al-Qur'an dan Terjemahnya, Bandung: CV. Diponegoro, 2000.

### Manajemen keuangan:

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Dodo Suharto dan Imam Wibowo, Edisi ke-9, Jakarta: Erlangga, 2001.

Hanafi, Mamduh M., *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Husnan, Suad, dan Eny Puji Astuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi keempat Yogyakarta: APP UMP YKPN, 2004.

Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (BPFE: Yogyakarta, 2001).

Syamsudin, Lukman, *Manajemen Keuangan Perusahaan "Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, cet. ke-8, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004.

Vale, Philip A., alih bahasa R. F. Lantang, *Seri Pedoman Manajemen "Manajemen Keuangan"*, cet. Ke-2 Jakarta: Gramedia, 1999.

### Jurnal:

Berger Alan dan Greogry Udell, "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", *Journal of Bussines*, vol. 68 dalam Raghuram G. Rajan dan Luigi Zingales, "What do We Know...".

Dodik Siswanto, "Idealisasi Indeks Syariah ( Analisis Kasus Bursa Efek Jakarta dengan Kuala Lumpur dan Dow Jones)", *Jurnal Ekonomi Syariah*, No. 2 Tahun 2002.

Masidonda, J.L. dkk., "Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, *Return On Aset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*", *Jurnal Penelitian Keuangan*, Volume II, nomor 1 Maret 2001.

Milton Harris dan Artur Raviv, "Theory of Capital Structure", *Journal Of Finance*, Vol XLVI No. 1 (March 1991).

Sulistianingsih, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Pendanaan", *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Volume I, Nomor I September 2001.

Sekar Mayang Sari, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking order theory*", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 1, No. 3 Desember 2001.

**Lain-lain:**

Al-gifari, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta: STIE, YKPN, 2002.

Amirah, "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, Struktur Modal, Dan Risiko-Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.

Aulia Mawaddah Anshory, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFF, 2003.

Hanafl, Mamduh M., dan A. Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi pertama, Yogyakarta : AMP YKPN, 1996.

Hidayatullah Muttaqin, "Telaah Kritis Pasar Modal Syari'ah", [www. E-syari'ah.com](http://www.E-syari'ah.com), akses tanggal 26 April 2006.

Indriantoro dan Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta: BPFE.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2001.

Muhammad Rizal, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stuktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", Thesis tidak dipublikasikan, MM UGM Yogyakarta, 2002.

Munawir, S., *Analisis Informasi Keuangan*, Yogyakarta : Liberty, 2002.

- Nurdin, "Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan Securable Asset Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan", Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan (2001).
- Riyanto, Bambang, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Husnan, Suad, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1996.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2004.
- S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty, 1986.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Subagyo, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2002.
- Sofiniyah Ghufron dkk (ed), *Fatwa-Fatwa Keuangan Syari'ah Kontemporer*, Jakarta: Tim Kreatif Renaisani, 2005.
- Tipuk Sri Wening, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Ummyati Kowi, "Memandu Investor Meraup Laba Halal", Modal No. 1/1-November 2002.

## LAMPIRAN I

## TERJEMAHAN BAHASA ARAB

No	Hlm	Ftn	Terjemahan
			BAB I
1	5	8	Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; Karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.
			BAB II
2	52	33	Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.
3	52	34	Dan tepatilah perjanjian dengan Allah apabila kamu berjanji dan janganlah kamu membatalkan sumpah-sumpah(mu) itu, sesudah meneguhkannya, sedang kamu Telah menjadikan Allah sebagai saksimu (terhadap sumpah-sumpahmu itu). Sesungguhnya Allah mengetahui apa yang kamu perbuat.
4	52	35	Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha Melihat.
			BAB III

5	62	14	<p>“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”.</p>
6	63	15	<p>“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman”.</p>
7	63	16	<p>“Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka Ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”.</p>
8	63	17	<p>“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.</p>

## LAMPIRAN II

### BIOGRAFI TOKOH DAN SARJANA MUSLIM

1. Prof. Dr. H. Imam Ghazali, M. Com. Akt.  
Beliau adalah Guru Besar Ilmu Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang menyelesaikan pendidikan sarjana ekonomi jurusan akuntansi di Universitas Gajah Mada (1985). Pendidikan S2 diselesaikan di *University of New South Wales*, Sydney, Australia (1990) dan pendidikan S3 (Ph. D) bidang *Management Accounting* diselesaikan di *University of Wollongong*, Australia (1992-1995). Disamping sebagai dosen tetap pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, beliau yang menjadi dosen tidak tetap di program Magister Akuntansi Universitas Padjajaran, Bandung. Mulai tahun 2005 sampai sekarang menjabat sebagai direktur program S3 ilmu ekonomi Universitas Diponegoro, di samping itu sejak tahun 1999 sampai sekarang menjadi staff ahli komisaris PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Tengah.
2. Heri Sudarsono.  
Menyelesaikan S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia pada akhir tahun 1998. mulai diberi tugas mengajar Ekonomi Islam dan Bank Lembaga Keuangan Syari'ah. Selain sebagai staff pembantu dekan (PD) III Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dipercaya sebagai pengelola *Shourt Course* Perbankan Syari'ah, *Shourt Course* Asuransi Syari'ah, dan BMT Iqtisaduna FE-UII. Penulis juga menduduki posisi sebagai *Editorial Assistant* pada jurnal *Iqtisad*, dan Ketua Redaksi Buletin Ekonomi Islam *Tijarah*.
3. Muhammad.  
Muhammad lahir di Pati tanggal 10 April 1966, gelar kesarjanaannya diraih di IKIP Yogyakarta (sekarang UNY) tahun 1990 dengan keahlian kurikulum dan Teknologi Pendidikan. Ia pernah mengikuti *shourt course* Perbankan Syari'ah di Syari'ah Banking Institute Yogyakarta tahun 1995. Gelar master diperoleh di Magister Studi Islam UII Yogyakarta dalam waktu 17 bulan. Beliau dinyatakan lulus dengan predikat *cumlaude* pada konsentrasi Ekonomi Islam. Perjalanan karirnya diawali dari *Syari'ah Banking Institute* Yogyakarta sebagai manajer Akademik (1996-1997), dan Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Syari'ah (1997-2002). Saat ini sebagai dosen luar biasa di beberapa perguruan tinggi baik negeri maupun swasta, dengan spesialisasi studi Ekonomi Islam dan perbankan Syari'ah. Buku-buku yang pernah diterbitkan diantaranya : Lembaga Keuangan Umat kontemporer, Teknik Perhitungan Bagi hasil dan bank Islam, Prinsip-prinsip Akuntansi Islam dalam al- Qur'an, Reksadana Syari'ah dan Prosedur Operasional bank Syari'ah, *al-Mudarabah*, Manajemen Bank Syari'ah dll.

LAMPIRAN III

RINGKASAN PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL  
( TOTAL HUTANG ) DALAM JUTAAN RUPIAH

NO	EMITEN	TAHUN	TOTAL HUTANG	TOTAL ASSET	TH/ TA
1	ANTM	2004	3564425	6042568	0.59
2	BUMI		12206179	13661647	0.89
3	GJTL		4656619	6341117	0.73
4	INCO		428619	1503502	0.29
5	INDF		10653751	15669008	0.68
6	INTP		5115219	9771012	0.52
7	ISAT		14523425	27872467	0.52
8	KLBF		1537379	3016864	0.51
9	PTBA		686681	2385141	0.29
10	TLKM		31069318	56269092	0.55
11	UNTR		3629278	6769367	0.54
12	UNVR		1348742	3663709	0.37
13	ANTM	2005	3373069	6402714	0.53
14	BUMI		14498048	16446361	0.88
15	GJTL		5449447	7479373	0.73
16	INCO		353109	16446361	0.02
17	INDF		10039092	14786084	0.68
18	INTP		4906997	10536380	0.47
19	ISAT		18296116	32787133	0.56
20	KLBF		1821684	4633399	0.39
21	PTBA		776713	2839690	0.27
22	TLKM		32573450	62171044	0.52
23	UNTR		6485918	10633839	0.61
24	UNVR		1658391	3842351	0.31
25	ANTM	2006	3009300	7290906	0.23
26	BUMI		21433556	25135359	0.85
27	GJTL		5140783	7276025	0.71
28	INCO		439954	2112732	0.21
29	INDF		10520385	16112493	0.65
30	INTP		3565518	9598280	0.37
31	ISAT		18826293	34228658	0.55
32	KLBF		1080170	4624619	0.23
33	PTBA		800093	3107734	0.26
34	TLKM		38879969	75135745	0.52
35	UNTR		6606651	11247846	0.59
36	UNVR		2249381	4626000	0.49

**RINGKASAN PERHITUNGAN STRUKTUR AKTIVA  
DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	AKTIVA TETAP	TOTAL ASSET	AT/TA
1	ANTM	2004	2992479	6042568	0.495
2	BUMI		4058436	13661647	0.297
3	GJTL		1849338	6341117	0.292
4	INCO		461898	1503502	0.307
5	INDF		6415059	15669008	0.409
6	INTP		1594719	9771012	0.163
7	ISAT		6468457	27872467	0.232
8	KLBF		2355453	3016864	0.781
9	PTBA		1638657	2385141	0.687
10	TLKM		9203934	56269092	0.164
11	UNTR		3766964	6769367	0.556
12	UNVR		1993446	3663709	0.544
13	ANTM	2005	2087512	6402714	0.326
14	BUMI		5480943	16446361	0.333
15	GJTL		2539179	7479373	0.339
16	INCO		458646	1642274	0.279
17	INDF		6471590	14786084	0.438
18	INTP		2155765	10536380	0.205
19	ISAT		7526992	32787133	0.230
20	KLBF		3559836	4633399	0.768
21	PTBA		2088957	2839690	0.736
22	TLKM		10304550	62171044	0.166
23	UNTR		5603942	10633839	0.527
24	UNVR		2030362	3842351	0.528
25	ANTM	2006	3317603	7290906	0.455
26	BUMI		10714235	25135359	0.426
27	GJTL		2423220	7276025	0.333
28	INCO		905320	2112732	0.429
29	INDF		7457559	16112493	0.463
30	INTP		1741702	9598280	0.181
31	ISAT		5665432	34228658	0.166
32	KLBF		3321278	4624619	0.718
33	PTBA		2347761	3107734	0.755
34	TLKM		13920792	75135745	0.185
35	UNTR		5402542	11247846	0.480
36	UNVR		2604552	4626000	0.563

**RINGKASAN PERHITUNGAN PERUBAHAN MODAL KERJA  
DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	PRUB. PENDAPATAN	PRUB. PIUTANG	Ait-1	(P.PE- P.PI)/Ait-1
1	ANTM	2004	719725	147975	4326884	0.13
2	BUMI		5948437	343234	11771088	0.48
3	GJTL		1078073	375807	12173255	0.06
4	INCO		283055	1218	1294566	0.22
5	INDF		47103	248723	15308854	-0.01
6	INTP		457824	124674	10145066	0.03
7	ISAT		2313803	12767	26059192	0.09
8	KLBF		523888	69708	2448390	0.19
9	PTBA		329434	-46180	2080608	0.18
10	TLKM		6831843	371823	50283249	0.13
11	UNTR		2023169	-23566	6056439	0.34
12	UNVR		861197	37804	3416276	0.24
13	ANTM	2005	392700	222828	6042568	0.03
14	BUMI		6109704	755729	13661647	0.39
15	GJTL		-1973576	144814	6341117	-0.33
16	INCO		93004	27078	1503502	0.04
17	INDF		846122	-550507	15669008	0.09
18	INTP		976847	102104	9771012	0.09
19	ISAT		1040721	-153895	27872467	0.04
20	KLBF		2457842	15455	3016864	0.81
21	PTBA		384214	137492	2385141	0.10
22	TLKM		7859418	356284	56269092	0.13
23	UNTR		4385269	957716	6769367	0.51
24	UNVR		1007313	-46613	3663709	0.29
25	ANTM	2006	2378165	462501	6402714	0.30
26	BUMI		2594055	151671	16446361	0.15
27	GJTL		636727	-52744	7479373	0.09
28	INCO		452648	185439	1642274	0.16
29	INDF		3176908	-35918	14786084	0.22
30	INTP		732975	69908	10536380	0.06
31	ISAT		649616	106934	32787133	0.02
32	KLBF		200611	128061	4633399	0.02
33	PTBA		534794	177888	2839690	0.13
34	TLKM		9486824	133856	62171044	0.15
35	UNTR		438321	-349115	10633839	0.07
36	UNVR		1343106	208908	3842351	0.30

**RINGKASAN PERHITUNGAN LABA DITAHAN  
( RASIO HUTANG JANGKA PANJANG ) DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	LABA DITAHAN
1	ANTM	2004	769718
2	BUMI		1369094
3	GJTL		129848
4	INCO		633854
5	INDF		3716081
6	INTP		1511089
7	ISAT		11266154
8	KLBF		735108
9	PTBA		419802
10	TLKM		19139393
11	UNTR		1771170
12	UNVR		1820943
13	ANTM	2005	812741
14	BUMI		1902120
15	GJTL		476683
16	INCO		850255
17	INDF		3619712
18	INTP		729260
19	ISAT		12056712
20	KLBF		1807748
21	PTBA		467060
22	TLKM		14667571
23	UNTR		2712127
24	UNVR		1697191
25	ANTM	2006	1552777
26	BUMI		2583613
27	GJTL		569244
28	INCO		1244347
29	INDF		4233280
30	INTP		1113000
31	ISAT		12641614
32	KLBF		2478069
33	PTBA		485670
34	TLKM		20302041
35	UNTR		3169210
36	UNVR		1892786

**RINGKASAN PERHITUNGAN OPERATING LEVERAGE  
DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	% EBIT	% SALES	DOL
1	ANTM	2004	0.72226	0.25178	2.869
2	BUMI		0.9315	0.60625	1.536
3	GJTL		-1.4882	0.15836	-9.398
4	INCO		0.60715	0.35735	1.699
5	INDF		-0.20971	2.62873	-0.080
6	INTP		-4.32896	0.09919	-43.643
7	ISAT		0.33409	0.21933	1.523
8	KLBF		0.18141	0.15349	1.182
9	PTBA		0.54091	0.126	4.293
10	TLKM		0.05266	0.20124	0.262
11	UNTR		0.57839	0.22742	2.543
12	UNVR		0.1369	0.09585	1.428
13	ANTM	2005	0.03689	0.12078	0.305
14	BUMI		-0.11111	0.38374	-0.290
15	GJTL		-0.36077	-0.40826	0.884
16	INCO		0.01357	0.10507	0.129
17	INDF		-1.00201	0.04509	-22.222
18	INTP		0.82875	0.21164	3.916
19	ISAT		-0.01273	0.08979	-0.142
20	KLBF		0.35771	0.41864	0.854
21	PTBA		0.11665	0.12812	0.910
22	TLKM		0.25569	0.18799	1.360
23	UNTR		0.06245	0.33108	0.189
24	UNVR		-0.02131	0.10081	-0.211
25	ANTM	2006	0.45022	0.42245	1.085
26	BUMI		0.21188	0.1401	1.512
27	GJTL		0.1691	0.11638	1.453
28	INCO		0.48387	0.33836	1.430
29	INDF		0.6525	0.14478	4.507
30	INTP		-0.25007	0.11587	-2.158
31	ISAT		-0.16321	0.05307	-3.075
32	KLBF		0.06835	0.03304	2.069
33	PTBA		0.02347	0.15135	0.155
34	TLKM		0.26153	0.18494	1.414
35	UNTR		-0.15809	0.03194	-4.950
36	UNVR		0.16244	0.11848	1.371

**RINGKASAN PERHITUNGAN PROFITABILITAS  
( ROA) DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	NET INCOME	TOTAL ASSET	NI/TA
1	ANTM	2004	807109	6042568	0.134
2	BUMI		1211770	13661647	0.089
3	GJTL		478150	6341117	0.075
4	INCO		265088	1503502	0.176
5	INDF		378056	15669008	0.024
6	INTP		116023	9771012	0.012
7	ISAT		1633208	27872467	0.059
8	KLBF		372335	3016864	0.123
9	PTBA		419802	2385141	0.176
10	TLKM		6129209	56269092	0.109
11	UNTR		1099633	6769367	0.162
12	UNVR		1468445	3663709	0.401
13	ANTM	2005	841936	6402714	0.131
14	BUMI		1222099	16446361	0.074
15	GJTL		346835	7479373	0.046
16	INCO		258920	1642274	0.158
17	INDF		124018	14786084	0.008
18	INTP		739686	10536380	0.070
19	ISAT		1623481	32787133	0.050
20	KLBF		626117	4633399	0.135
21	PTBA		467060	2839690	0.164
22	TLKM		7993566	62171044	0.129
23	UNTR		1050729	10633839	0.099
24	UNVR		1440485	3842351	0.375
25	ANTM	2006	1552777	7290906	0.213
26	BUMI		2223046	25135359	0.088
27	GJTL		118401	7276025	0.016
28	INCO		513358	2112732	0.243
29	INDF		661210	16112493	0.041
30	INTP		592802	9598280	0.062
31	ISAT		1410093	34228658	0.041
32	KLBF		676581	4624619	0.146
33	PTBA		485670	3107734	0.156
34	TLKM		11005577	75135745	0.146
35	UNTR		930372	11247846	0.083
36	UNVR		1721595	4626000	0.372

**RINGKASAN PERHITUNGAN BEBAN PAJAK  
DALAM JUTAAN RUPIAH**

NO	EMITEN	TAHUN	BEBAN PAJAK	EAT	BP/EAT
1	ANTM	2004	351199	807110	0.435
2	BUMI		619911	1211770	0.512
3	GJTL		-177726	441475	-0.403
4	INCO		-114151	265088	-0.431
5	INDF		320600	531780	0.603
6	INTP		68546	116023	0.591
7	ISAT		724554	1658204	0.437
8	KLBF		209475	442805	0.473
9	PTBA		155576	421462	0.369
10	TLKM		4003072	8085510	0.495
11	UNTR		334565	1133184	0.295
12	UNVR		641285	1467128	0.437
13	ANTM	2005	360741	841937	0.428
14	BUMI		548986	1223852	0.449
15	GJTL		21449	172373	0.124
16	INCO		115537	268920	0.430
17	INDF		188763	236998	0.796
18	INTP		338126	739686	0.457
19	ISAT		697924	1654871	0.422
20	KLBF		310541	705024	0.440
21	PTBA		184186	469059	0.393
22	TLKM		5183887	11057537	0.469
23	UNTR		502971	1062559	0.473
24	UNVR		624421	1439986	0.434
25	ANTM	2006	607111	1552778	0.430
26	BUMI		25219	2224236	0.011
27	GJTL		114867	118401	0.970
28	INCO		231535	513358	0.451
29	INDF		473176	752048	0.629
30	INTP		269395	592802	0.454
31	ISAT		576107	1446560	0.398
32	KLBF		325723	764357	0.426
33	PTBA		180771	488179	0.370
34	TLKM		7039927	14953678	0.471
35	UNTR		409904	941905	0.435
36	UNVR		743754	1721038	0.432

# LAMPIRAN IV

## Summarize

### Case Summaries<sup>a</sup>

	Struktur Aktiva (X1)	Perubahan Modal Kerja (X2)	Laba Ditahan (X3)	Operating Leverage (X4)	Profitabilitas (X5)	Beban Pajak (X6)	Rasio Total Hutang (Y)
1	.49523	.13214	769718.000	2.86862	.13357	.43513	.58989
2	.29707	.47618	1369094.00	1.53649	.08870	.51157	.89346
3	.29164	.05769	129848.000	-9.39758	.07540	-.40257	.73435
4	.30721	.21771	633854.000	1.69903	.17631	-.43062	.28508
5	.40941	-.01317	3716081.00	-.07978	.02413	.60288	.67993
6	.16321	.03284	1511089.00	-43.64311	.01187	.59080	.52351
7	.23207	.08830	11266154.0	1.52323	.05860	.43695	.52107
8	.78076	.18550	735108.000	1.18190	.12342	.47306	.50960
9	.68703	.18053	419802.000	4.29294	.17601	.36913	.28790
10	.16357	.12847	19139393.0	.26168	.10893	.49509	.55216
11	.55647	.33794	1771170.00	2.54327	.16244	.29524	.53613
12	.54411	.24102	1820943.00	1.42827	.40081	.43710	.36814
13	.32604	.02811	812741.000	.30543	.13150	.42847	.52682
14	.33326	.39190	1902120.00	-.28955	.07431	.44857	.88154
15	.33949	-.33407	476683.000	.88368	.04637	.12443	.72860
16	.27927	.04385	850255.000	.12915	.15766	.42963	.02147
17	.43768	.08913	3619712.00	-22.22244	.00839	.79648	.67896
18	.20460	.08952	729260.000	3.91585	.07020	.45712	.46572
19	.22957	.04286	12056712.0	-.14178	.04952	.42174	.55803
20	.76830	.80958	1807748.00	.85446	.13513	.44047	.39316
21	.73563	.10344	467060.000	.91047	.16448	.39267	.27352
22	.16575	.13334	14667571.0	1.36013	.12057	.48881	.52393
23	.57699	.50633	3712127.00	.10003	.09881	.47336	.60993
24	.52842	.28767	1697191.00	.21170	.37190	.43303	.30700
25	.45503	.29920	1552777.00	1.08467	.21297	.42962	.22746
26	.42626	.14851	2583613.00	1.51235	.08844	.01134	.85273
27	.33304	.09218	569244.000	1.45300	.01627	.97015	.70664
28	.42851	.16271	1244347.00	1.43004	.24298	.45102	.20824
29	.46284	.21729	4233280.00	4.50684	.04104	.62918	.65293
30	.18146	.06293	1113000.00	-2.15819	.06176	.45444	.37147
31	.16552	.01655	12641614.0	-3.07537	.04120	.39826	.55002
32	.71817	.01566	2478069.00	2.06870	.14630	.42614	.23357
33	.75546	.12568	485670.000	.15507	.15628	.37030	.25745
34	.18528	.15044	20302041.0	1.41413	.14648	.47078	.51746
35	.48032	.07405	3169210.00	-4.94959	.08272	.43519	.58737
36	.56302	.29518	1892786.00	1.37103	.37216	.43215	.48625
Total	N 36	36	36	36	36	36	36

a. Limited to first 100 cases.

## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Rasio Total Hutang (Y)	.5028157	.20333817	36
Struktur Aktiva (X1)	.4154916	.19267009	36
Perubahan Modal Kerja (X2)	.1643667	.18709815	36
Laba Ditahan (X3)	3815197	5373415.163	36
Operating Leverage (X4)	-1.25805	8.56679384	36
Profitabilitas (X5)	.1274614	.09689578	36
Beban Pajak (X6)	.4057706	.25359961	36

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Beban Pajak (X6), Struktur Aktiva (X1), Operating Leverage (X4), Perubahan Modal Kerja (X2), Profitabilitas (X5), Laba Ditahan (X3)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rasio Total Hutang (Y)

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 <sup>a</sup>	.337	.200	.18187959	2.073

a. Predictors: (Constant), Beban Pajak (X6), Struktur Aktiva (X1), Operating Leverage (X4), Perubahan Modal Kerja (X2), Profitabilitas (X5), Laba Ditahan (X3)

b. Dependent Variable: Rasio Total Hutang (Y)

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.488	6	.081	2.458	.048 <sup>a</sup>
	Residual	.959	29	.033		
	Total	1.447	35			

a. Predictors: (Constant), Beban Pajak (X6), Struktur Aktiva (X1), Operating Leverage (X4), Perubahan Modal Kerja (X2), Profitabilitas (X5), Laba Ditahan (X3)

b. Dependent Variable: Rasio Total Hutang (Y)