

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI JAKARTA ISLAMIC INDEX**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH
AULIA MAWADDAH ANSHORY
02391619**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
MU'AMALAH
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2006**

Misnen Ardiansyah, SE, M.Si

Dosen Fakultas Syari'ah

UIN Sunan Kalijaga

Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi

Saudari Aulia Mawaddah Anshory

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, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Aulia Mawaddah Anshory

N.I.M. : 02391619

Judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 11 Dzulqa'dah 1427 H

2 Desember 2006 M

Pembimbing I


Misnen Ardiansyah, SE, M.Si

NIP. 150300993

Slamet Haryono, SE, M.Si
Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas
Hal: Skripsi
Saudari Aulia Mawaddah Anshory

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, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Aulia Mawaddah Anshory

N.I.M. : 02391619

Judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

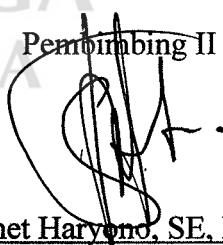
Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 11 Dzulqa'dah 1427 H

2 Desember 2006 M

Pembimbing II


Slamet Haryono, SE, M.Si
NIP.150300994

PENGESAHAN

Skripsi berjudul

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

Yang disusun oleh:
Aulia Mawaddah Anshory
NIM: 0239 1619

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Selasa tanggal 19 Desember 2006/28 Zulqa'dah 1427 H. dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 30 Zulqa'dah 1427 H.
21 Desember 2006



Panitia Ujian Munaqasyah

Ketua Sidang

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si.
NIP. 150 253 887

Pembimbing I

Misnen Ardiansyah, SE, M.Si.
NIP. 150 300 993

Pengaji I

Misnen Ardiansyah, SE, M.Si.
NIP.150 300 993

Sekretaris Sidang

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si.
NIP: 150 253 887

Pembimbing II

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

Pengaji II

Joko Setyono, SE, M.Si.
NIP.150321647

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Aulia Mawaddah Anshory

NIM : 02391619

Prodi – Jurusan : Keuangan Islam - Muamalah

menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index”** adalah merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan jiplakan atau pun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan, dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat dipergunakan sebagaimanamestinya.

Yogyakarta, 11 Dzulqa'dah 1427 H
2 Desember 2006

Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun

Drs. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.
NIP. 150 253 887

Aulia Mawaddah Anshory
NIM. 02391619

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penelitian empiris ini menggunakan *pooled data time series*. Adapun sampel yang diambil sejumlah 13 perusahaan dengan rentang waktu tiga tahun, yaitu tahun 2002 – 2004.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependennya adalah struktur modal. Adapun variabel independennya adalah *tangibility*, *size*, profitabilitas, *growth opportunities*, dan risiko bisnis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tangibility* tidak terbukti mempunyai pengaruh signifikan akan tetapi koefisien regresinya bernilai positif mengarah sesuai hipotesis awal. *Size* terbukti mempunyai pengaruh positif signifikan. Profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan. *Growth opportunities* tidak terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan. Selain itu koefisien regresi bernilai positif yang tidak mengarah sesuai hipotesis. Risiko bisnis terbukti mempunyai pengaruh signifikan akan tetapi koefisien regresi bernilai positif tidak mengarah sesuai hipotesis.

Variabel *tangibility* tidak mempunyai pengaruh signifikan karena perusahaan sampel di *Jakarta Islamic Index* yang digunakan dalam penelitian ini tidak berada dalam sektor dan jenis perusahaan yang sama sehingga terdapat perbedaan mengenai karakteristik krediturnya. *Growth opportunities* tidak terbukti mempunyai pengaruh signifikan dan koefisien regresi yang tidak mengarah sesuai hipotesis karena perusahaan di Indonesia yang mempunyai *market to book equity* yang tinggi tidak selalu memiliki PER yang tinggi yang kemudian tidak akan memilih untuk menerbitkan saham baru, sehingga mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang atau struktur modal. Risiko bisnis terbukti mempunyai pengaruh signifikan akan tetapi koefisien regresi bernilai positif tidak mengarah sesuai hipotesis karena dapat dikaitkan dengan teori yang berhubungan dengan *tangibility* atau struktur aset. Semakin tinggi kemampuan aset yang dijaminkan akan mengurangi *agency cost of debt* yang semakin meningkatkan kepercayaan kreditur dan dapat berakibat pada tingginya pemakaian hutang. Hal ini sesuai dengan argumen teoritis Myers yang menyatakan bahwa keuntungan dari *operating risk* dalam mengurangi *agency cost of debt* dan penyediaan tambahan keuntungan pajak akan menjadi lebih berat atau lebih dipertimbangkan daripada risiko kebangkrutan yang melekat pada tingginya *operating leverage*.

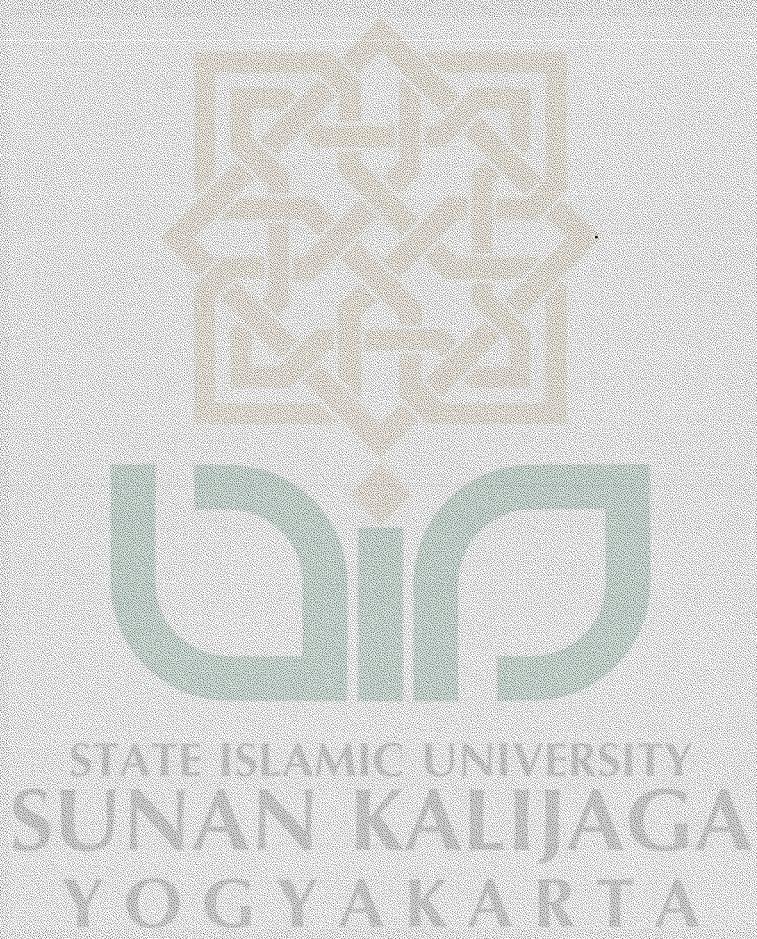
MOTTO

**Nothing is perfect in this life, but without moving toward
perfection, what is life??**



HALAMAN PERSEMBAHAN





KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ إِشْهَدْ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَإِشْهَدْ أَنَّ مُحَمَّداً رَسُولَ اللَّهِ
اللَّهُمَّ صَلِّ وَسُلِّمْ عَلَى مُحَمَّدٍ وَعَلَى الْأَلَّهِ وَأَصْحَابِهِ أَجْمَعِينَ إِمَّا بَعْدَ

Alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, Madinat Al- Ilmi, pencerah dunia dari kegelapan.

Penyusun menyadari sepenuhnya, bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu, penyusun menghaturkan ucapan terimakasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Drs. H.A. Malik Madany, MA. selaku Dekan Fakultas Syariah.
2. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si selaku Ketua Prodi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Misnen Ardiansyah SE, M.Si, selaku Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan serta arahannya selama penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Slamet Haryono, SE, M.Si selaku Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, dan koreksi dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ayahku,H. Muallif Anshory...untuk setiap doa yang terlantun, harap yang tersimpan, peluh yang tertetesuntukku, dan ibuku Hj. Anita. Dua harap dan nafasku, Wildan Isa Anshory dan Azzam Pasya Anshory- ku.

6. Satu rindu...Almarhumah Ibu, "muara kekuatanku", *Tuhan tolonglah sampaikan sejuta sayangku untuknya....*
7. The soul of my thesis, Imut Deco Souza dan Musyarafa..smoga Tuhan gantikan seluruh kelapangan hati dari tiap tombol keyboardmu yang ku tekan
8. Sahabat-sahabat di Islamic Finance 3, Hajar-ku, Haida, Luaiyi, Oliv, Mira...my senior editor, Rika, Herlin, Nely, Lilis kagome, Dede...dan semuanya. Senyum kalian adalah energi di seruas jalan ini....*I'm proud of being ur friend!!!*
9. Mereka yang selalu ada dalam apapun adaku, Hajrun, Musank, Imut, Rombenx, Sofyan, Rofi,...*it is nice to know all of u*, Viva AG Community!!! thanx for everything, Fey laila 'cute'...who always bring a joyful in my life,...Vi Rustria yang cerdas...denyut karya ini, Tanto, Ela, Ama manis, n Hani tuk sebait kisah qt,,,

Semoga ketulusan mereka mendapat balasan dari Allah SWT. Dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan, karena terbatasnya kemampuan penyusun. Untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 11 Dzulqa'dah 1427 H
2 Desember 2006 M


Aulia Mawaddah Anshory
02391619

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penyusunan skripsi ini menggunakan pedoman transliterasi dari Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Tanggal 10 September 1987 No. 148 1987 dan No. 0543 b/U/1987. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

Konsonan tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
س	Sa'	Ş	Es (titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ه	Ha	H	Ha (titik di bawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ڙ	ڙal	ڙ	Zet (titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ڙ	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es

ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Sad	S.	Es (titik di bawah)
ض	Dad	D.	De (titik di bawah)
ط	Ta	T.	Te (titik di bawah)
ظ	Za	Z.	Zet (titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
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	Wau	W	We
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	,	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

A. Vokal

1. Vokal Tunggal

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
—	Fathah	a	a
—	Kasrah	i	i
—	Dammah	u	u

Contoh:

كَبَّا - kataba
ذُكِّرَ - žukira

2. Vokal Rangkap

Tanda dan huruf	Nama	Gabungan huruf	Nama
يَّ	Fathah dan ya'	ai	a dan i
وَّ	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كَيْفَ - kaifa
هَوْلَ - haula

B. Maddah

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
يَّا... اَيَّا...	Fathah dan alif atau ya'	ā	a dan garis di atas
يَّا... يَّا...	Kasrah dan ya'	ī	i dan garis di atas
وَّا... وَّا...	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

فَالْ	- qāla
رَمَى	- ramā
قَلَّ	- qīlā
يَقُولُ	- yaqūlu

C. Ta'marbutah

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah /t/.

Contoh:

رَوْدَةُ الْأَطْفَالُ - raudatul atfāl

2. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Contoh:

طَلْحَةُ - tālḥah

3. Kalau pada kata yang terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

D. Syaddah (Tasydīd)

Syaddah atau tasydīd dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah.

Contoh:

رَبَّا	- rabbanā
نَزَّلَ	- nazzala
الْبَرَّ	- al-birr

E. Kata Sandang

1. Kata sandang diikuti oleh huruf syamsiah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

Contoh:

الرَّجُلُ - ar-rajulu
الشَّمْسُ - asy-syamsu

2. Kata sandang diikuti oleh huruf qamariah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah ditransliterasikan sesuai dengan huruf aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya.

Contoh:

البَدْنَعُ - al-badī'ū
الْجَلَالُ - al-jalālū

F. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

أَخْلُونَ - ta'khužūna
شَيْءٌ - syai'ūn

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fil, isim maupun harf, ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ - Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn
Wa innallāha lahuwa khairur-rāziqīn

H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ - Wa mā Muhammadun illār- rasūl



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
NOTA DINAS	ii
PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	xi
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kegunaan Penelitian	5
E. Telaah Pustaka	6
F. Hipotesis	12
G. Metodologi Penelitian	13
1. Jenis Penelitian	13

2. Sampel dan Data	13
3. Definisi Operasional Variabel.....	15
4. Model Penelitian	17
5. Pengujian Hipotesis	18
6. Pengujian Asumsi Klasik	19
H. Sistematika Pembahasan	23
BAB II LANDASAN TEORI.....	25
A. Struktur Modal	25
B. Teori Struktur Modal	27
1. <i>Trade Off Theory</i>	27
a. Pajak dan Biaya Kebangkrutan	27
b. <i>Agency Cost</i>	29
2. <i>Asymmetric Information</i>	33
a. <i>Signalling Theory</i>	33
b. <i>Pecking Order Theory</i>	35
C. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	38
1. <i>Tangibility</i>	38
2. <i>Size</i>	39
3. <i>Profitabilitas</i>	40
4. <i>Growth Opportunities</i>	41
5. Risiko Bisnis	43

BAB III PROFIL JAKARTA ISLAMIC INDEX	46
A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	46
B. Indeks di Bursa Efek Jakarta.....	47
C. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> sebagai Indeks Syariah.....	48
D. Proses Penyaringan Emiten di <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	52
E. Perhitungan Indeks JII	54
F. Kinerja <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	54
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	57
A. Pengujian Asumsi Klasik	57
1. Uji Normalitas.....	57
2. Uji Autokorelasi.....	58
3. Uji Multikolinearitas	59
4. Uji Heterokedastisitas	60
B. Pengujian Hipotesis	61
1. Uji Statistik t	61
2. Uji Statistik F	69
BAB V PENUTUP	70
A. Kesimpulan	70
B. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73

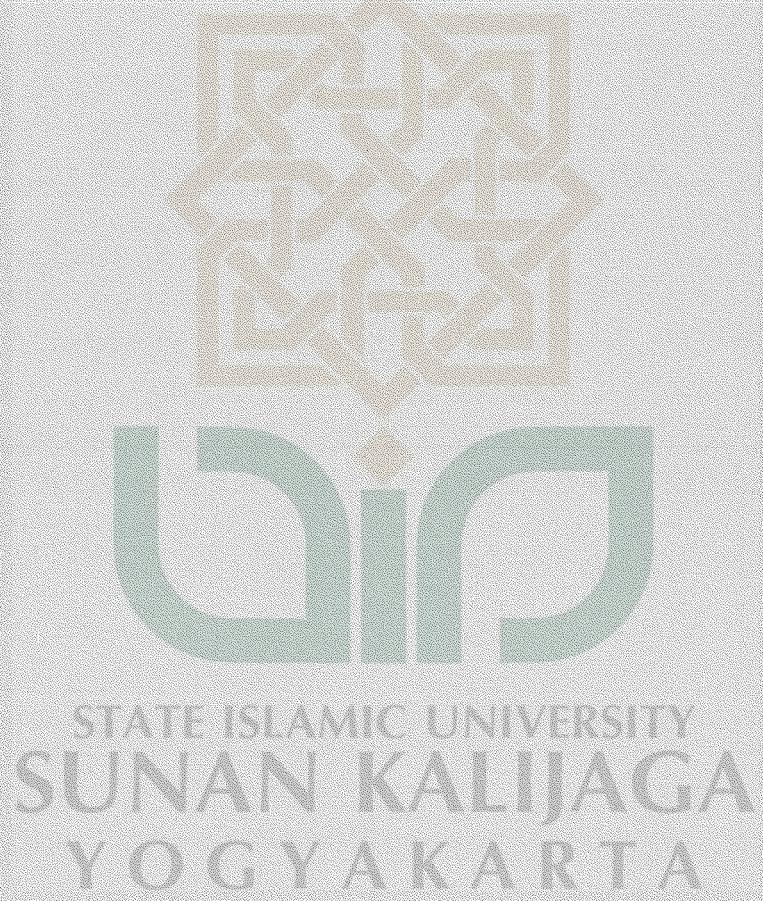
LAMPIRAN	I
A. TERJEMAHAN	I
B. PERHITUNGAN RASIO MASING-MASING VARIABEL	II
C. OUTPUT SPSS	X
D. CURICULLUM VITAE	XVII



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pemilihan Sampel	14
Tabel 4.1 Uji Normalitas.....	57
Tabel 4.2 Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	59
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	59
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas	60
Tabel 4.6 Uji Statistik t	62
Tabel 4.7 Uji Statistik F	69





BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan bisnis sangat menopang perekonomian suatu negara. Usaha pemenuhan kebutuhan masyarakat dapat dipenuhi dengan adanya kegiatan bisnis. Modal merupakan elemen penting yang dibutuhkan perusahaan untuk menjalankan operasinya. Kebutuhan terhadap modal sangat diperlukan terlebih dalam perluasan perusahaan.

Modal dapat diperoleh dari modal ekuitas yang bersifat permanen hingga sumber pembiayaan jangka pendek yang penuh risiko. Pada dasarnya modal terdiri hutang dan ekuitas.¹ Bauran dari hutang dan ekuitas akan membentuk struktur modal perusahaan. Di lain sisi, *Pecking Order Theory* menyatakan terdapat tiga sumber dana dalam struktur modal yaitu adanya laba ditahan, hutang, dan ekuitas.

Struktur modal dapat menjadi sebuah kontrak optimal antara investor dan manajer selaku pemegang peranan utama dalam teori perusahaan.² Keputusan terhadap struktur modal merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer berkaitan dengan kelangsungan perusahaan. Manajer merupakan

¹ Houston dan Brigham, *Fundamental of Financial Managements* (Forth Worth: Harcourt College Publication,2001), hlm. 601.

² Chun Chang, "Capital Structure as an Optimal Contract Between Employees and Investors," *Journal of Finance*, Vol. XLVII No.3 (Juli 1992), hlm. 1141.

agen dari pemegang saham yang harus memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan maksimalisasi nilai perusahaan. Keputusan ini berkaitan dengan sumber dana yang digunakan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan memilih struktur modalnya berdasarkan atribut-atribut yang menentukan berbagai biaya dan manfaat yang berhubungan dengan sumber pembiayaan yang akan digunakan. Hal ini disebabkan karena masing-masing sumber dana tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda.

Hutang dapat membawa manfaat namun dan menimbulkan kerugian. Manfaat hutang dilihat dengan adanya pengurangan pajak, dan *fixed return* yang didapat *debtholders* sehingga *shareholders* tidak perlu membagi keuntungan jika bisnis berhasil pesat. Tetapi, semakin tinggi *debt ratio*, semakin tinggi pula risiko perusahaan dan hutang juga berhadapan dengan risiko kebangkrutan.³ Selain itu hutang juga akan berhadapan dengan *agency cost of debt*. Hal-hal tersebut akan membentuk suatu *trade off* antara manfaat dan kelemahan penggunaan hutang. Dari segi biaya, *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi daripada pembiayaan internal.⁴ Biaya emisi saham baru lebih mahal disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif yang akan menimbulkan

³ Houston dan Brigham, *Fundamental of Financial Managements*,.....hlm. 601.

⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 249.

underpricing yang timbul dari informasi asimetri antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar).

Struktur modal yang dibentuk dipengaruhi oleh beberapa faktor. Empat faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu: risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, konservatisme atau agresivitas manajemen, dan fleksibilitas keuangan.⁵ Selain itu, terdapat beberapa faktor lain yang diidentifikasi dalam berbagai penelitian empiris. Studi empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan terutama diluar negri. Kesamaan maupun perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada berbagai negara dapat terjadi karena masing-masing memiliki *institutional environment* yang berbeda. Hal lain yang menarik untuk diteliti adalah adanya faktor yang mempunyai dua kemungkinan berhubungan positif dan juga negatif karena didukung oleh teori yang bertentangan. Rajan dan Zingales (1995) menemukan variabel *size* mempunyai pengaruh positif pada seluruh negara G 7, kecuali Jerman dan variabel profitabilitas berhubungan negatif pada seluruh negara G 7, kecuali Jerman.⁶

Penelitian empiris ini akan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan fokus perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan

⁵ Houston dan Brigham, *Fundamental of Financial Management*,..... hlm. 602-603.

⁶ Raghuram G Rajan dan Luigi Zingales, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data," *Journal of Finance*, Vol.L No. 5 (December 1995), hlm. 1454.

mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks syariah pertama di Indonesia dan belum pernah menjadi sampel dari penelitian-penelitian sebelumnya. Selain itu, pemilihan fokus di *Jakarta Islamic Index* karena perusahaan yang terdaftar di JII hanya perusahaan yang memiliki *debt ratio* kurang dari 90% sehingga sampel lebih homogen agar bias dalam kesimpulan yang dibuat tidak terjadi karena penggunaan sampel yang kurang homogen. Penelitian ini menguji faktor yang telah diuji pada penelitian empiris Rajan dan Zingales pada tahun 1995 dengan menambah satu variabel risiko bisnis yang pernah diuji pada penelitian Kale, Noe, Ramirez pada tahun 1991.

B. Pokok Masalah

Dari pemaparan yang telah diuraikan pada latar belakang diatas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *tangibility*, *size*, profitabilitas, *growth opportunities*, dan risiko bisnis secara parsial terhadap struktur modal.
2. Apakah terdapat pengaruh *tangibility*, *size*, profitabilitas, *growth opportunities*, dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunities* terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
6. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara *tangibility*, *size*, profitabilitas, *growth opportunities*, dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

D. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Menambah bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
2. Memberi masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan (manajemen, investor, kreditur) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
3. Sebagai tambahan literatur bagi penelitian berikutnya.

E. Telaah Pustaka

Harris dan Raviv mengidentifikasi hutang meningkat karena *fixed asset*, *non debt tax shield*, *investment opportunities*, dan *firm size*. Sedangkan hutang menurun karena *volatility*, *advertising expenditure*, *profitability*, *bankruptcy probability* dan *uniqueness product*. Identifikasi ini diperoleh dari literatur-literatur empiris yang dihubungkan dengan prediksi teori. Prediksi teori Harris dan Raviv didasarkan pada *agency cost* dan *asymmetric information* yang berkaitan dengan *Pecking Order Theory* dan *Signaling Theory*. Sedangkan literatur empiris Harris dan Raviv merujuk pada penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.⁷

Kale, Noe, dan Ramirez menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal yang didasarkan pada *Trade Off/Balanced Theory* dengan sampel perusahaan yang tercatat di COMPUSTAT tahun 1984 dan 1985. Untuk data tahun 1985 memakai sampel 233 perusahaan pada rentan waktu 1967-1985. Sedangkan data tahun 1984 menggunakan sampel 243 perusahaan dalam rentan waktu 1966-1984. Hasil penelitian tersebut menemukan pengaruh negatif risiko bisnis. Perusahaan dengan risiko bisnis (diwakili dengan *coefficient variation* dari *cashflow*) yang tinggi akan mempunyai tingkat leverage yang rendah.⁸

⁷ Milton Harris dan Artur Raviv, "Theory of Capital Structure," *Journal of Finance*, Vol XLVI No.1 (March 1991), hlm. 297-298.

⁸ Jayant R. Kale, Thomas H. Noe, dan Gabriel G. Ramirez, "The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure: Theory and Evidence," *Journal of Finance*, Vol.XLVI No. 5 (December 1991), hlm. 1709.

Rajan dan Zingales menguji faktor yang telah diidentifikasi sebelumnya oleh Harris dan Raviv pada negara anggota G 7 (Amerika, Jepang, Jerman, Prancis, Italia, Inggris, dan Kanada). Akan tetapi penelitian Rajan dan Zingales hanya memfokuskan pada faktor-faktor yang secara konsisten lebih banyak berpengaruh terhadap struktur modal pada penelitian sebelumnya. Faktor-faktor tersebut adalah *tangibility of asset*, (ratio *fixed to total asset*), *investment opportunities* diproksi dengan *market to book ratio*), *firm size* (Log *net sales*), dan profitabilitas (ROA). Hasil penelitian Rajan dan Zingales menyatakan bahwa hutang berhubungan positif dengan *tangibility of asset*, *size* (kecuali Jerman) dan hutang berhubungan negatif dengan *market to book ratio* , dan profitabilitas (kecuali Jerman).⁹

Mahmoud A. Mohd, Larry G. Perry, dan James N Rimbev menguji pengaruh *agency cost* dan struktur kepemilikan secara *cross sectional* dan *time series* terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang dapat menjelaskan *agency cost*. Hasil penelitian membuktikan bahwa *ownership structure*, *deviden payment*, *growth opportunities*, *business risk*, *profitability*, dan *uniqueness* mempunyai pengaruh

⁹ Raghuram G Rajan dan Luigi Zingales, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data,".....hlm.1454.

negatif signifikan. Sedangkan *firm size, asset structure, operating risk, tax rate*, dan *non debt taxshield* mempunyai pengaruh positif signifikan.¹⁰

Wolfgang Drobetz dan Roger Fix menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 124 perusahaan non keuangan di Swiss yang tergabung dalam *Swiss Performa Index*. Faktor-faktor yang diuji adalah *tangibility, size, growth opportunities, profitability, volatility, nondebt tax shield, uniqueness* dan *industry classification*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *tangibility* berhubungan positif signifikan dengan hutang. Sedangkan *growth opportunities, profitability, volatility* berhubungan negatif signifikan dengan hutang. *Size* menunjukkan arah positif namun tidak signifikan. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan dan menunjukkan arah positif yang tidak sesuai dengan *Trade Off Theory*. Adapun pengaruh *uniqueness* dan klasifikasi industri dilakukan dengan meregresikan model ke dalam dua variabel dummy. Untuk variabel dummy industri terbukti bahwa *uniqueness* dan klasifikasi industri tidak berpengaruh signifikan. Tetapi, jika dilihat dengan variabel dummy *research and development* maka *uniqueness* dan klasifikasi industri mempunyai pengaruh signifikan akan tetapi tidak terbukti mempunyai pengaruh negatif sesuai hipotesis.¹¹

¹⁰ Mahmoud A. Mohd, Larry G. Perry, dan James N Rimbey, "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross Sectional Analysis ", *The Financial Review* 33 (1998), hlm. 92-94.

¹¹ Wolfgang Drobetz dan Roger Fix, "What Are Determinant of The Capital Structure? Some Evidence for Switzerland," *Working Paper* No.4/03 (April 2003), hlm. 21-24.

Nurdin menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat leverage perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1996. Faktor yang diuji adalah risiko bisnis, pertumbuhan masa lalu, profitabilitas, dan *securable asset*. Risiko bisnis tidak terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan akan tetapi mempunyai pengaruh positif signifikan. Profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan, tingkat pertumbuhan masa lalu terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan, dan *securable asset* terbukti mempunyai pengaruh positif signifikan.¹²

Erni Masdupi menguji dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan pada perusahaan non keuangan dan asuransi yang terdaftar di BEJ pada tahun 1992-1996. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen dan lima variabel kontrol. Variabel independennya adalah *insider ownership*, *institutional ownership* dan *shareholder dispersion*. Hasil pengujian membuktikan bahwa *insider ownership* dan *institutional ownership* mempunyai pengaruh negatif signifikan sedangkan *shareholder dispersion* mempunyai pengaruh positif signifikan. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *dividen payment*, *firm size*, *asset structure*, profitabilitas dan *tax rate*. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh positif

¹² Nurdin, "Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, dan Securable Aset Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan (2001), hlm. 63.

signifikan pada *deviden payment, firm size, asset structure*. Sedangkan profitabilitas dan *tax rate* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.¹³

Muhammad Edy Wijaya menguji secara empiris prediksi *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 cashflow*, 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 cashflow*, 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.¹⁴

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

¹³ Erni Masdupi, "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan (2000), hlm. 58-59.

¹⁴ Muhammad Edy Wijaya, "Pengujian Empiris *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* Mengenai Leverage," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan (2001), hlm. 51-52.

(*growth real sales*), *profitability* (ROA), *uniqueness* (*selling expense*). Dari faktor-faktor tersebut hanya *size*, *profitability*, dan *growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal secara signifikan. *Size* mempunyai pengaruh positif signifikan, *profitability* mempunyai pengaruh negatif signifikan, dan *growth* mempunyai pengaruh positif signifikan.¹⁵

Saidi menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur listing di BEJ tahun 1997-2002 yang dipilih secara *random sampling*. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa *size*, profitabilitas, pertumbuhan aset dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Adapun risiko bisnis yang dinyatakan dengan (β) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan.¹⁶

Wuryaningsih D.L menguji pengaruh *capital structure* pada *debt policy*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (*debt policy*) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2002. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan modal yang terdiri dari tiga variabel, yaitu: *insider ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion*. Hasil pengujian membuktikan bahwa *insider ownership* dan *institutional investor* tidak mempunyai pengaruh

¹⁵ Agus Sartono dan Ragil Sriharto, "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Jurnal Sinergi*, Vol.2. No.2 (1999), hlm.185.

¹⁶ Saidi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 1, No.1 (Maret 2004), hlm. 56.

signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *shareholder dispersion* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.¹⁷

Dikky Mahisa Putra menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, risiko mempunyai pengaruh negatif signifikan. Sedangkan *size*, dan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif signifikan.¹⁸

Andy Oky menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2003. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa *size*, pertumbuhan asset, dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif signifikan. Adapun risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif signifikan. Akan tetapi profitabilitas tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan.¹⁹

F. Hipotesis

Dalam penelitian ini dirumuskan beberapa hipotesis:

1. H1: *Tangibility* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

¹⁷ Wuryaningsih D.L, "Pengujian Pengaruh *Capital Structure* pada *Debt Policy*," *BENEFIT*, Vol. 8, No.2, (Desember 2004), hlm. 147-148.

¹⁸ Dikky Mahisa Putra, "Analisis Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di BEJ Tahun 2000-2002," Skripsi UII tidak dipublikasikan (2003), hlm. 49-52.

¹⁹ Andy Oki, "Analisis Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 2000-2003," Skripsi UII tidak dipublikasikan (2004), hlm. 50-59.

2. H2: *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.
3. H3: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.
4. H4: *Growth Opportunities* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.
5. H5: Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.
6. H6: *Tangibility, size, profitabilitas, growth opportunities,* dan risiko bisnis mempunyai pengaruh simultan terhadap struktur modal.

G. Metodologi Penelitian

1. Jenis Penelitian.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu atau lebih variabel independen tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain.²⁰

2. Sampel dan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan listing di BEJ yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2002-2004. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Sampel yang akan digunakan adalah perusahaan

²⁰ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 11.

yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam rentang waktu 2002-2004 yang dipilih dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2002-2004 secara terus-menerus atau tidak pernah di *delist*
- b. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun.

Tabel 1.1
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2002-2004 secara terus-menerus atau tidak pernah di <i>delist</i>	13
Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun	13
Jumlah	13

Penelitian empiris ini menggunakan *pooled data timeseries*. *Pooled data timeseries* adalah kombinasi antara data runtut waktu yang memiliki observasi pada suatu unit analisis dengan data silang tempat yang memiliki observasi pada suatu unit pada suatu titik waktu tertentu dengan menggunakan metode kuadrat terkecil. Data yang digunakan untuk perhitungan rasio keuangan diperoleh dari Database Pasar Modal Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Gajah Mada, publikasi BEJ yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory*, dan situs internet www.jsx.co.id.

3. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu: *tangibility*, profitabilitas, *size*, *growth opportunities*, dan risiko bisnis.

a. Struktur modal

Struktur modal diproksi dengan *debt to total asset ratio*. Rasio ini menjelaskan bagian aktiva yang dibiayai dengan hutang. Pada saat perusahaan memperoleh pendanaan, perusahaan akan menginvestasikan pada berbagai aktiva. Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{debt}}{\text{total asset}}$$

b. *Tangibility*

Tangibility mencerminkan pengaruh nilai aktiva perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah *fixed to total asset ratio*.

Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Fixed asset to total asset} = \frac{\text{fixed asset}}{\text{total asset}}$$

c. *Size*

Size pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan dan juga bisa dijadikan proksi dari informasi asimetri. Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma natural *net sales*. *Net sales* dapat dijadikan

sebagai indikator ukuran perusahaan sebagai sifat alamiah bisnis (*the nature of business*) yang menunjukkan total aktiva yang tinggi tidak selalu mencerminkan profitabilitas yang tinggi. Penggunaan transformasi logaritma adalah untuk mendapatkan pengaruh linear dari net sales yang apabila diantilogkan menjadi tidak linear setelah mencapai limit tertentu.

Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln(\text{net sales})$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi.

Tingkat keuntungan perusahaan dapat dilihat dari sebesar laba yang diperoleh perusahaan dengan aktiva atau kekayaan yang digunakan.

Profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Total Asset*. Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

ROA mengukur tingkat return dari aktivitas bisnis inti dan aktivitas lain seperti investasi di perusahaan lain dan kontribusi *financial leverage*.

e. *Growth Opportunities*

Growth opportunities atau kesempatan bertumbuh akan diproksi menggunakan *market to book equity ratio*. *Market to book equity ratio* merupakan ukuran yang mampu melihat pertumbuhan kedepan

perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai rujukan *Research and Development* (R&D). Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Equity Ratio} = \frac{\text{Share outstanding} \times \text{closing price}}{\text{Total Equity}}$$

f. Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang melekat pada perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Jika perusahaan tidak menggunakan hutang maka seluruh modal berasal dari ekuitas. Oleh karena itu risiko bisnis diproksi dengan σ *Return On Equity*. Sebagaimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma \text{ Return On Equity} = \sqrt{\frac{\text{net income}}{\text{total equity}}}$$

4. Model Penelitian

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

$$\text{DTA}_{(\text{firmi},t)} = \alpha + b_{1i} \text{FTA} + b_{2i} \ln \text{NS} + b_{3i} \text{ROA}_t + b_{4i} \text{MTBE} + b_{5i} \sigma \text{ ROE} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

DTA = *Debt to Total Asset*

FTA = *Fixed To Total Asset*

$\ln \text{NS}$ = Logaritma natural *Net Sales*

ROA = *Return On Total Asset*

MTBE = *Market to Book Equity*

σ ROE = σ *Return On Equity*

α = Konstanta

ε = Faktor pengganggu

5. Pengujian Hipotesis

Teknik pengolahan data pada penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda melalui perangkat lunak computer SPSS 12.00 for windows. 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.²¹ Hasil uji statistik t dapat dilihat dalam output SPSS regresi linear. 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

²¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2001), hlm. 44.

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

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.²² Hasil uji statistik F dapat dilihat dalam output SPSS regresi linear. Langkah pengujian :

1) Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1, b_2 = 0$ Tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

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

2) Menentukan kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak.

6. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis, maka model tersebut harus melalui pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi empat tahap pengujian yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas. Asumsi regresi linear berganda harus memenuhi asumsi empat uji tersebut:

²² *Ibid.*

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penganggu atau residual memiliki distribusi normal.²³

Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov dengan membuat hipotesis :

H_0 = Data residual berdistribusi normal.

H_A = Data residual tidak berdistribusi normal.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak

Cara untuk mengatasi data yang tidak normal antara lain dengan :²⁴

- 1) Melakukan pemotongan data (outliers)
- 2) Memperbesar sampel
- 3) Melakukan transformasi data dalam bentuk logaritma.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode sebelumnya.²⁵ Terjadinya autokorelasi

²³ *Ibid.*, hlm.110.

²⁴ Bambang Setiaji, *Riset Dengan Pendekatan Kuantitatif* (Solo: Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2004), hlm. 28.

²⁵ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*,.....hlm. 95.

dapat menimbulkan kesimpulan penelitian menjadi bias. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui uji Durbin Watson.

Hipotesis yang akan diuji :

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

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

Pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

$0 < d < d_l$	= Menolak H_0 atau terdapat autokorelasi positif
$4 - d_l < d < 4$	= Menolak H_0 atau terdapat autokorelasi negatif
$d_u < d < 4 - d_u$	= Menerima H_0 atau tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif
$d_l \leq d \leq d_u$	= Hasil uji tidak dapat disimpulkan
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	= Hasil uji tidak dapat disimpulkan

c. Uji Multikolinieritas

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

Multikolinearitas 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 multikolinearitas

adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Selain itu korelasi antara variabel independen harus lemah, yaitu dibawah 0,95.²⁶

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.²⁷ Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas dilakukan dengan metode glesjer, yaitu meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Hipotesis yang dibuat adalah:

H_0 = Tidak terjadi heterokedastisitas.

H_A = Terjadi heterokedastisitas.

Pengambilan keputusan:

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

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

Cara untuk mengobati heterokedastisitas:²⁸

- 1) Mentransformasikan data kedalam bentuk logaritma natural.
- 2) Menggunakan Weighted Least Square.

²⁶ *Ibid.*, hlm. 91-92.

²⁷ *Ibid.*, hlm. 105.

²⁸ Bambang Setiaji, *Riset Dengan Pendekatan Kuantitatif*,.....hlm. 28.

- 3) Membagi semua variabel dengan variabel lain.
- 4) Transformasi dengan membagi semua variabel dengan akar salah satu variabel independen.

H. Sistematika Pembahasan

Pembahasan skripsi ini dibagi dalam lima bab yang masih terbagi dalam beberapa sub bab:

1. Bab I: Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas beberapa sub bab yang terdiri dari latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, telaah pustaka, hipotesis, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.

2. Bab II: Landasan Teori

Pada bab ini akan dibahas landasan teori yang berisi pengertian struktur modal, teori-teori struktur modal, dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini.

3. Bab III: Gambaran Umum *Jakarta Islamic Index*

Pada bab ini akan dipaparkan mengenai pasar modal Indonesia, indeks-indeks yang terdapat didalamnya, termasuk salah satunya *Jakarta Islamic Index* dan sejarahnya, proses penyaringan emiten di *Jakarta Islamic*

Index, perhitungan indeks *Jakarta Islamic Index* dan kinerja *Jakarta Islamic Index*.

4. Bab IV: Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Pada bab ini akan dibahas analisa data dan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, heterokedastisitas dan uji hipotesis yang meliputi uji statistik t dan statistik F, kemudian dilanjutkan pembahasan hasil yang diperoleh.

5. Bab V: Penutup

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya





BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan:

1. Variabel *tangibility* tidak terbukti mempunyai pengaruh signifikan dengan derajat signifikansi sebesar 0, 436. Akan tetapi koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,076 menunjukkan arah yang sesuai dengan hipotesis.
2. Variabel *size* terbukti mempunyai pengaruh positif signifikan dengan derajat signifikansi sebesar 0,042 dan koefisien regresi senilai 0,042.
3. Variabel profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan dengan derajat signifikansi sebesar 0, 002 dan koefisien regresi senilai -1,252.
4. Variabel *growth opportunities* tidak terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai derajat signifikansi sebesar 0,670 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,005.
5. Variabel risiko bisnis terbukti mempunyai pengaruh signifikan dengan derajat signifikansi sebesar 0,000. Akan tetapi koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,335 yang menunjukkan arah berlawanan dengan hipotesis awal.
6. Variabel *tangibility*, *size*, profitabilitas, *growth opportunities*, dan risiko bisnis terbukti secara simultan mempengaruhi struktur modal dengan derajat signifikansi sebesar 0,000.

Ketidaksignifikannya beberapa variabel dalam penelitian ini dimungkinkan terjadi karena keterbatasan data. Sampel dalam penelitian ini hanya berjumlah 13 perusahaan dengan rentan waktu singkat selama 3 tahun.

B. Keterbatasan dan Saran

Dalam penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya mencakup jenis perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* saja sehingga kurang bersifat general bagi seluruh perusahaan *go public* di Indonesia.
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini hanya 3 tahun sehingga masih cukup singkat, sehingga memiliki risiko bahwa informasi yang dibutuhkan tidak mencukupi.
3. Penelitian ini hanya menggunakan lima faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap struktur modal sedangkan masih terdapat faktor-faktor lain, seperti: *growth real sales*, *uniqueness product*, struktur kepemilikan dan lain sebagainya.

Adapun saran dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel yang digunakan tidak hanya terdiri dari perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* saja sehingga dapat diperbandingkan dan lebih bersifat general.
2. Periode pengamatan dalam penelitian selanjutnya hendaknya diperpanjang sehingga hasil penelitiannya lebih akurat.

3. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel penelitian dengan menggunakan faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti struktur kepemilikan, *growth real sales* dan *uniqueness product*.





DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Departemen Agama R.I, Al Qur'an dan Terjemahnya, Bandung: Lubuk Agung, 1989.

Hadis

Sūrah, Abī 'Isā Muhammad Ibn 'Isā, Al Jāmi' As-Sahīh wa huwa Sunan At Tirmižī, jilid 3 (5 jilid), Beirut: Dār Ihya' Al Tarasi Al 'Arābī, 1958.

Al Azdi, Imām Abī Daud Sulaimān ibn Al-As'as As Sajastani, Sunan Abū Daud, jilid II, Beirut: Dār Al Fikr, 1987

Fiqh/ Qawaid Al-Fiqh

As Suyūtī, Jalāluddin Abdur Rahman ibn Abu Bakar, Al Asybāh An Nażāir, Beirut: Dār Al Fikr,t.t

Manajemen Keuangan

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.

Houston dan Brigham, *Fundamental of Financial Managements*, Forth Worth: Harcourt College Publication, 2001.

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Jurnal

Chang, Chun, "Capital Structure as an Optimal Contract Between Employees and Investors," *Journal of Finance*, Vol XLVII No.3, Juli 1992.

Drobetz, Wolfgang dan Roger Fix, "What Are Determinant of Capital Structure: Some Evidence From Switzerland," *Working Paper* No.4/43, April 2003.

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

Kale, Jayant R, Thomas H. Noe, dan Gabriel G. Ramirez, "The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure: Theory and Evidence," *Journal of Finance* Vol.XLVI No. 5, December 1991.

Lestari, Holydia "Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden, Risiko, dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi," *Kumpulan Materi SNA VII* Denpasar Bali, 2-3 Desember 2004.

Mahmoud A. Mohd, Larry G. Perry, dan James N Rimbey, "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross Sectional Analysis," *The Financial Review* 33, 1998.

Pakaryaningsih, Elok, "Tax Position, Investmen Opportunitiy Set (IOS), and Signalling Effect as A Determinant of Leverage and Devidend Policy Simultaneity (An Empirical Study on Jakarta Stock Exchange)," *Kumpulan Materi SNA VII*,Denpasar Bali 2-3 Desember 2004.

Rajan, Raghuram G dan Luigi Zingales, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal Of Finance*, Vol.L No. 5 December 1995.

Saidi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 11, No.1, Maret 2004.

Sartono, Agus dan Ragil Sriharto,"Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Jurnal Sinergi*, Vol.2. No.2, 1999.

D.L, Wuryaningsih, "Pengujian Pengaruh Capital Structure pada Debt Policy," *BENEFIT*, Vol. 8, No.2, Desember 2004.

Tesis dan Skripsi

Edy Wijaya, Muhammad, " Pengujian Empiris Pecking Order Theory dan Trade Off Theory Mengenai Leverage," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan, 2001.

Masdipi, Erni, "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan, 2000.

Nurdin," Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, dan Securable Aset Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan," Tesis Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan, 2001.

Putra, Dikky Mahisa, "Analisis Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di BEJ Tahun 2000-2002," Skripsi UII tidak dipublikasikan, 2003.

Oki, Andy "Analisis Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 2000-2003," Skripsi UII tidak dipublikasikan, 2004.

Metode Penelitian dan Statistik

Ghozali, Imam, *Applikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005.

Setiaji, Bambang, *Riset Dengan Pendekatan Kuantitatif*, Solo: Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2004.

Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : Alfabeta, 2005.

Ekonomi Islam

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Sofiniyah Ghufron dkk (ed), *Fatwa-Fatwa Keuangan Syari'ah Kontemporer*, Jakarta: Tim Kreatif Renaisan, 2005.

Majalah

K. Nugraha, "Emiten Baru di Islamic Index," *MODAL*, No.4/1, Februari 2003.

Umniyati Kowi, "Memandu Investor Meraup Laba Halal," *MODAL*, No1/1, November 2002.

Lain- lain

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2000.