

B1.12

MK

LAPORAN PROYEK PENELITIAN



**KARAKTERISTIK STRUKTUR MODAL INDUSTRI
MANUFAKTUR DENGAN SKALA BESAR DAN KECIL
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2007 – 2009**

SPK No.215-SPK-LPPI/Untar/2011

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
DESEMBER 2011**

HALAMAN PENGESAHAN

1. Judul Penelitian : **KARAKTERISTIK STRUKTUR MODAL INDUSTRI MANUFAKTUR DENGAN SKALA BESAR DAN KECIL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007 – 2009**
2. KEPALA/KOORDINATOR PROYEK PENELITIAN
- a. Nama lengkap : Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.
 - b. NIP : 10190018
 - c. Jabatan struktural : -
 - d. Jabatan fungsional : Dosen Tetap
 - e. Tempat penelitian : Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange)
 - f. Beban Penelitian : 3 (Tiga) SKS
 - g. Alamat : Jl. S. Parman No. 1 Grogol, Jakarta Barat
 - h. Alamat Rumah : Jl. Dahlia I Blok F1 No. 16 Kota Bekasi – 17115
 - i. Telepon : 021-8210628/081380007874
 - j. Jangka Waktu penelitian : 12 (Sebelas) Bulan
 - k. Periode pelaksanaan : Januari sampai dengan Desember 2011
 - l. Biaya Penelitian : Rp.5.000.000,00 (Lima Juta Rupiah)

Jakarta, 15 Desember 2011

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Tarumanagara



Prof. Dr. Sukrisno Agoes, Ak, MM., CPA.
NIP. 10175004

Peneliti,

Agus Zainul Arifin
NIP. 10190018

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah



Ir. Jap Tji Beng, MMSI, Ph.D.
NIP. 10381047

Kata Pengantar

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, pada akhirnya penelitian ini dapat diselesaikan. Penelitian ini dapat dilaksanakan berkat hibah dana penelitian dari Universitas Tarumanagara melalui program hibah penelitian internal melalui Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah (LPPI). Dengan selesainya penelitian ini penulis patut mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Chairy, MM., selaku Rektor Universitas Tarumanagara.
2. Ir. Jap Tji Beng, MMSI., PhD. selaku ketua Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah (LPPI) yang tetap berkomitmen dengan kegiatan penelitian ilmiah di lingkungan Universitas Tarumanagara.
3. Sdr. Hendra Nursalim, MM. yang telah membantu penulis dalam proses pengumpulan data.
4. Semua pihak yang telah membantu kelancaran dalam penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari, dari hasil penelitian ini masih banyak kekurangan dan ketidak sempurnaan, oleh karena itu kritik dan saran sangat diperlukan untuk hasil yang lebih baik. Kesempurnaan dan kebenaran ilmu hanya milik Allah. Semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan bidang kajian Manajemen Keuangan.

Jakarta, 15 Desember 2011

Penulis

Agus Zainul Arifin

Abstract

This research aims to reveal the effect from exogenous variables, which are assets structure, assets growth, profitability, and the structure of shares ownership to the endogenous variable, which is capital structure. This research focuses on the capital structure and agency theory.

The purpose of this research is to find out how the exogenous variables affect the endogenous one. To explore further about the relationship between the two variables, the research subjects are categorized according to the size of the firm. Samples used are the firms in manufacturing industry listed on Indonesia Stock Exchange for the year 2007 – 2009.

The sampling method used was purposive sampling according to several criteria. The multiple regression was used to reveal the effect from the exogenous variables to the endogenous one partially and totally.

This research result shows that the effect from the exogenous variable to the endogenous one has different characteristics between companies with different size. Even for all companies, the effect is not significant.

Keywords: *Assets Structure, Firm Growth, Profitability, Institutional Shares Ownership, Firm Size, Capital Structure*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang permasalahan	1
B. Masalah Penelitian	6
C. Tujuan Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	9
A. Landasan Teori	9
1. Struktur Modal	9
a. <i>Modigliani-Miller Theory (MM-I)</i>	11
b. Teori MM dengan Pajak (MM-II)	13
c. <i>Asymmetric Theory</i>	15
d. <i>Signalling Theory</i>	16
e. <i>Agency Theory</i>	17
2. Mengukur Struktur Modal	19
3. Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal	20
1. Struktur Aktiva	20
2. Pertumbuhan Aset (<i>Growth</i>)	21
3. Profitabilitas	22
4. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	23
5. Kepemilikan Saham Oleh Institusi	24

B. Penelitian Terdahulu	26
C. Kerangka Pemikiran.....	29
D. Hipotesis	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	34
A. Subjek dan Objek Penelitian.....	34
B. Desain Penelitian	34
C. Operasionalisasi Variabel	36
D. Populasi dan Sampel Penelitian.....	39
E. Data dan Sumber Data	39
F. Model Penelitian.....	39
G. Uji Statistik	42
1. Uji asumsi klasik.....	42
2. Uji statistik t.....	43
3. Uji statistik F.....	43
4. Koefisien determinasi	44
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
A. Analisis Deskriptif.....	45
B. Uji Asumsi Klasik.....	47
1. Uji asumsi klasik untuk perusahaan ukuran kecil	47
2. Uji asumsi klasik untuk perusahaan ukuran besar	49
3. Uji asumsi klasik untuk seluruh perusahaan	51
C. Analisis Statistik	52
1. Model struktural.....	47
2. Pengujian hipotesis statistik	54
D. Pembahasan	57
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	165
A. Kesimpulan	63
B. Saran-saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	65

LAMPIRAN-LAMPIRAN	68
-------------------------	----

DAFTAR GAMBAR

Nomor Gambar	Judul Gambar	Halaman
2.1.	Struktur Modal Optimal.....	13
2.1.	Model Penelitian.....	31
3.1.	Model penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen untuk seluruh perusahaan	40
3.2.	Model penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen antara perusahaan ukuran besar dengan ukuran kecil	41

DAFTAR TABEL

Nomor Tabel	Judul Tabel	Halaman
3.1.	Operasionalisasi Variabel Penelitian	38
4.1.	Deskripsi variabel penelitian menurut kriteria ukuran perusahaan Pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009	46
4.2.	Uji heteroskedastisitas yang pada perusahaan manufaktur berukuran kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009	48
4.3.	Uji heteroskedastisitas yang pada perusahaan manufaktur berukuran kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009 dengan transformasi data metode Glejser.....	48
4.4.	Uji multikolinearitas pada perusahaan manufaktur berukuran kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009	49
4.5.	Uji heteroskedastisitas pada perusahaan manufaktur berukuran besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009	49
4.6.	Uji heteroskedastisitas yang pada perusahaan manufaktur berukuran kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009 dengan transformasi data dengan uji Park.....	50
4.7.	Uji multikolinearitas pada perusahaan manufaktur berukuran besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009-	50
4.8.	Uji Heteroskedastisitas dengan transformasi data menjadi Ln pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009.....	51
4.9.	Uji multikolinearitas pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009.....	52
4.10.	Hasil Analisis statistik berdasarkan kelompok ukuran pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009	53
4.11.	Pengujian Arah Koefisien.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul Lampiran	Halaman
1	Subjek dan Nilai Objek Penelitian.....	68
2	Subjek dan Nilai Objek penelitian untuk Kelompok Perusahaan Besar Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009	69
3	Subjek dan Nilai Objek penelitian untuk Kelompok Perusahaan Kecil Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009	70
4	Hasil Olahan Data dengan SPSS	71
5	PERJANJIAN PELAKSANAAN PENELITIAN	72

BAB I.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal adalah pasar keuangan yang merupakan wahana bagi perusahaan untuk menambah dananya berupa hutang atau modal sendiri. Khusus modal sendiri, keberadaan pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan sumber dana dan memperbaiki struktur modalnya sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dengan struktur modal lebih sehat, yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, masyarakat, dan perekonomian makro.

Bagi perusahaan, keputusan manajemen tentang sumber pendanaan melalui pasar modal, yaitu mengenai pilihan pendanaannya, apakah hutang atau ekuitas, adalah satu kebijakan pilihan pendanaan yang akan mempengaruhi struktur modalnya. Karena sumber dana itu mengandung biaya, permasalahannya adalah bagaimana menentukan komposisi sumber pendanaan yang tepat yang akan memberikan biaya modal optimum sehingga perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasinya. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau modal sendiri, akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya yang berdampak pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan melepas ekuitas untuk meningkatkan kapasitas hutang. Menurut Lasher (2003:431), struktur modal optimal untuk perusahaan bisnis mempunyai tingkat hutang pada kisaran antara 30% - 50%. Walau kriteria

ini bukan merupakan peraturan yang baku, namun telah menjadi kebijaksanaan yang diterima sebagai pedoman umum dalam mengelola struktur modal perusahaan.

Keputusan struktur modal yang diambil manajer juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajibannya, serta kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi. Dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Banyak faktor yang dipertimbangkan sehingga mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Brigham & Houston (2001) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, *leverage* operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. McCue dan Ozcan (1992) menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampuan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shield*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), system pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market condition*).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, ditemukan beberapa perbedaan hasil (*research gap*) untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Hasa Nurrohim (2008) menemukan bukti bahwa yaitu variabel *fixed asset ratio* tidak berpengaruh

N o m o r : 216 -Int-LPPI/Untar/III/2011
Lampiran : satu berkas
Perihal : Biaya Penelitian Tahap I

31 Maret 2011

Kepada Yth.
Karo Adku
Universitas Tarumanagara

Terlampir kami sampaikan Surat Perjanjian Kerja (SPK) Penelitian dengan judul "**Karakteristik Struktur Modal pada Industri Manufaktur dengan Skala Besar dan Kecil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009**" a.n. Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM. (dosen Fakultas Ekonomi), telah disetujui untuk dilaksanakan.

Sehubungan dengan hal tersebut, bersama ini kami mohon biaya penelitian tahap I sebesar Rp. 1.500.000,- (Satu juta lima ratus ribu rupiah) dapat direalisasikan.

Atas perhatian dan kerjasamanya, kami ucapkan terima kasih.



Ketua,
Ir. Jap Tji Beng, MMIS., Ph.D. §

Tembusan:

- Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM.

-ry-

**PERJANJIAN PELAKSANAAN PENELITIAN
NOMOR: 215 -SPK-LPPI/Untar/III/2011**

Pada hari ini Kamis, tanggal 31 Maret tahun 2011 yang bertanda tangan di bawah ini:

1. Nama : Ir. Jap Tji Beng, MMIS., Ph.D.
Kedudukan : Ketua Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah
Selanjutnya disebut PIHAK PERTAMA;
2. Nama : Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM.
Kedudukan : Peneliti Utama
bertindak untuk diri sendiri dan atas nama Peneliti

Baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama disebut PIHAK KEDUA, dengan ini sepakat untuk mengadakan perjanjian pelaksanaan penelitian sehubungan dengan telah disetujuinya usulan penelitian PIHAK KEDUA dengan judul:

“ Karakteristik Struktur Modal pada Industri Manufaktur dengan Skala Besar dan Kecil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009 ”

berdasarkan ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

Pasal 1

PIHAK PERTAMA untuk dan atas nama Lembaga Penelitian Universitas Tarumanagara, bertindak selaku pemberi tugas kepada PIHAK KEDUA, untuk melaksanakan penelitian dengan kualifikasi: Pemula lanjutan

Pasal 2

PIHAK KEDUA menyatakan sanggup menyelesaikan tugas penelitian sebagaimana tercantum dalam usulan penelitian yang telah disetujui oleh PIHAK PERTAMA, selambat-lambatnya akhir Juni 2011

Pasal 3

PIHAK PERTAMA menyediakan biaya pelaksanaan penelitian bagi PIHAK KEDUA sebesar Rp 5.000.000,- (Lima juta rupiah) seperti tercantum dalam rencana dan rekapitulasi penggunaan biaya.

Pasal 4

- (1) Penggunaan biaya penelitian yang diterima dari PIHAK PERTAMA adalah menjadi wewenang PIHAK KEDUA dengan catatan:
 - a. tidak melampaui batas biaya tiap pos anggaran yang telah ditetapkan.
 - b. peralatan/inventaris yang dibeli dengan anggaran biaya penelitian ini menjadi milik Lembaga.
- (2) Daftar/inventaris sebagaimana tersebut pada Ayat (1) Huruf (b) selambat-lambatnya 1 (satu) bulan setelah penelitian selesai, telah dapat diterima oleh PIHAK PERTAMA

W

Pasal 5

- (1) Biaya penelitian diserahkan oleh PIHAK PERTAMA kepada PIHAK KEDUA dalam 3 (tiga) tahapan:
 - a. tahap pertama sebesar 30 (tiga puluh) persen dari keseluruhan biaya proyek penelitian dilakukan segera setelah naskah perjanjian proyek penelitian yang bersangkutan ditandatangani.
 - b. tahap kedua sebesar 40 (empat puluh) persen dari keseluruhan biaya proyek penelitian dilakukan segera setelah laporan perkembangan proyek penelitian dan laporan administrasi keuangan diterima oleh Lembaga.
 - c. tahap ketiga sebesar 30 (tiga puluh) persen dilakukan segera setelah laporan penelitian selesai diseminarkan serta laporan akhir proyek penelitian sebanyak 5 (lima) eksemplar diserahkan kepada Lembaga.
- (2) PIHAK KEDUA berkewajiban menyerahkan ringkasan laporan penelitian yang ditulis dalam bentuk artikel ilmiah dilengkapi abstrak dalam bahasa Inggris.
- (3) Perjanjian ini berakhir setelah para pihak memenuhi semua kewajiban yang ditentukan Ayat (1) dan (2).

Pasal 6

- (1) PIHAK PERTAMA berhak mempublikasikan ringkasan laporan penelitian yang dibuat PIHAK KEDUA ke dalam salah satu jurnal ilmiah yang terbit di lingkungan Universitas Tarumanagara.
- (2) Hak cipta dan honorarium atas pemuatan ringkasan laporan penelitian sebagaimana dimaksud Ayat (1) dimiliki oleh PIHAK KEDUA.
- (3) Penggandaan dan publikasi dalam bentuk apapun atas hasil penelitian hanya dapat dilakukan oleh PIHAK KEDUA setelah mendapat persetujuan tertulis dari PIHAK PERTAMA.

Pasal 7

- (1) PIHAK KEDUA selain bertanggung jawab atas penyelesaian penelitian yang ditugaskan kepadanya, juga bertanggung jawab atas biaya yang telah diterimanya dari PIHAK PERTAMA.
- (2) Apabila PIHAK KEDUA karena sesuatu hal terpaksa harus menyerahkan tanggung jawab kepada pihak lain, maka penyerahan tersebut harus sepengetahuan dan persetujuan tertulis dari PIHAK PERTAMA.

Pasal 8

PIHAK PERTAMA berhak menegur PIHAK KEDUA secara tertulis setiap saat, apabila dipandang PIHAK KEDUA telah melanggar isi perjanjian ini.

Pasal 9

- (1) PIHAK KEDUA dapat meminta kepada PIHAK PERTAMA untuk memperpanjang batas waktu penyelesaian penelitian lebih daripada yang ditentukan Pasal 2, dengan menyertai alasan-alasannya.
- (2) PIHAK PERTAMA berwenang untuk menolak permintaan PIHAK KEDUA sebagaimana dinyatakan Ayat (1).
- (3) Perpanjangan batas waktu sebagaimana dinyatakan Pasal ini hanya dapat diberikan satu kali.

Pasal 10

PIHAK KEDUA wajib mengembalikan biaya yang telah diterimanya kepada PIHAK PERTAMA, apabila PIHAK KEDUA menghentikan secara sepihak pelaksanaan penelitian.

Pasal 11

- (1) Apabila penyelesaian tugas penelitian sebagaimana dimaksud Pasal 5 tidak dilakukan tepat pada waktu yang telah ditentukan dalam Pasal 2 perjanjian ini, maka PIHAK KEDUA didenda sebesar 1 (satu) persen untuk setiap hari kelambatan dengan jumlah setinggi-tingginya sebesar sisa anggaran yang belum diterimanya dan/atau dikenakan sanksi administratif.
- (2) Sanksi administratif sebagaimana dinyatakan Ayat (1) diberikan oleh Rektor atas rekomendasi Lembaga Penelitian.

Pasal 12

Biaya penelitian yang diberikan oleh PIHAK PERTAMA sebagai akibat kesepakatan dalam perjanjian ini dibebankan kepada anggaran Universitas Tarumanagara.

Pasal 13

Resume dan laporan hasil penelitian dibuat oleh PIHAK KEDUA dan disampaikan kepada PIHAK PERTAMA.

Pasal 14

- (1) Apabila terjadi perselisihan menyangkut pelaksanaan perjanjian ini, kedua belah pihak sepakat untuk menyelesaikannya secara musyawarah.
- (2) Apabila penyelesaian sebagaimana dinyatakan dalam Ayat (1) tidak tercapai, keputusan diserahkan kepada Pimpinan Universitas.
- (3) Keputusan sebagaimana dimaksud dalam pasal ini bersifat final.

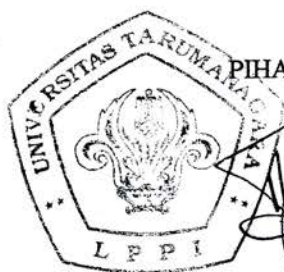
Pasal 15

Perjanjian ini berlaku sejak ditandatangani oleh kedua belah pihak dan dibuat rangkap 2 (dua)

PIHAK KEDUA



(Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM.)



PIHAK PERTAMA

(Ir. Jap Tji Beng, MMIS., Ph.D) §

