

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR KEUANGAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

NI KETUT SUKASIH

*Jurusan Akuntansi
Politeknik Negeri Bali*

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the influence of partial and simultaneous determinants of capital structure, including the cost of interest, dividend policy, size of the company, return on equity (ROE) and return on investment (ROI) and taxes paid in the financial sector. This research is limited to banking and lease corporation listing on the Indonesia Stock Exchange. Hypothesis is tested using multiple regression analysis and chow test. The results show that banking interest expense, dividend policy, company size, ROE, ROI and paid taxes simultaneously affect capital structure with adjusted R square value of 0.298 (29.8%) which means that 29.8% of the variation in capital structure can be explained by the six independent variables, interest, dividend policy, company size, ROE, ROI and taxes while the remaining 70.2% is explained by other variables. Results of the lease obtain the adjusted R square of 0.353 (35.3%) meaning that variation in capital structure can be explained by the six independent variables, while the remaining 64.7% is explained by other variables.

Keywords: *banking, determinant, capital structure, financial sector*

I. PENDAHULUAN

Besarnya modal yang dibutuhkan perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan struktur modal. Dana tersebut tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja, perlu pula digunakan atau dicari sumber lainnya atau kombinasi kedua sumber tersebut. Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa sebagian besar dana pengembangan yang dibutuhkan perusahaan adalah dana jangka panjang, Pasar modal sangat berperan dalam pengembangan perusahaan sebagai tempat untuk mendapatkan dana jangka

panjang. Perusahaan-perusahaan berusaha dapat mencapai keseimbangan yang optimal dalam menggunakan sumber dananya sehingga struktur modal optimal suatu hal yang perlu dicapai oleh perusahaan melalui kebijakan struktur modalnya. Apakah harapan ini dapat dicapai dengan dilakukan analisis terhadap determinan yang mempengaruhi struktur modal.

Beberapa bukti penelitian empiris tentang struktur modal adalah sebagai berikut Paramu (2006) dalam penelitiannya determinan struktur modal dengan variabel biaya utang, biaya *agency*, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dividen *payout ratio*, profitabilitas, dan kepemilikan internal. Secara simultan semua variabel yang ada mendapat hasil yang signifikan terhadap struktur modal. Waud (1970) & Fama (1990) menyatakan I Wayan Nuka Lantara (2004) dimana bahwa beberapa variabel struktur modal, seperti tingkat suku bunga mengarah ke biaya modal perusahaan. Sekitar pengumuman perubahan tingkat suku bunga pernah dilakukan di pasar modal di negara maju. Di pasar Amerika, mereka menemukan peningkatan suku bunga ternyata diikuti oleh reaksi pasar khususnya dalam penelitian ini reaksi pasar modal di Amerika yang bereaksi negatif dan sebaliknya. Jika harga-harga saham di pasar mengalami perubahan, secara agregat perubahan tersebut juga akan berdampak pada perubahan kinerja pasar modal. Penjelasan lainnya pernah dikemukakan oleh Smirlock dan Yawitz (1985) yang menyatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan

mempengaruhi tingkat *return* saham-saham di pasar modal. Jensen dan Johnson (1995) pernah mengemukakan hipotesis bahwa perubahan tingkat suku bunga akan menimbulkan reaksi yang bervariasi pada berbagai sektor industri yang berbeda.

Variabel-variabel dalam struktur modal ini langsung berhubungan dengan pihak internal dan eksternal perusahaan dalam *analisis industry* yang dilakukan pengukuran dalam *ratio* terhadap biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*, dan pajak yang dibayar pada sektor keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan bagaimana pengaruh secara parsial dan simultan determinan struktur modal, yaitu biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran(*size*) perusahaan, *return of equity(ROE)* dan *return on investment (ROI)*, pajak yang dibayar terhadap struktur modal dan apakah ada perbedaan pengaruh determinan struktur modal khususnya pada perusahaan perbankan dan *leasing* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia ?

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Definisi struktur modal menurut Faizal (2007:376), adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang

digunakan oleh perusahaan dan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan tersebut. Terdapat tiga teori yang mendasari manfaat penggunaan hutang dalam perusahaan, yaitu teori sinyal (*signaling theory* atau *pecking order theory*), teori keagenan (*agency theory*), dan teori *trade-off*.

Leverage

Helfert (1997:150) menyatakan *leverage* mengacu pada kondisi menguntungkan karena memiliki unsur biaya yang stabil yang menunjang suatu tingkat volume yang tinggi. Di pihak lain Brigham & Houston (2006:5) menyatakan bahwa masalah utang kalau dilihat dari sisi kelemahannya adalah sebagai berikut. Pertama, semakin tinggi rasio utang, maka perusahaan tersebut akan semakin berisiko sehingga semakin tinggi pula biaya, baik dari utang maupun ekuitasnya. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami masa-masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan tersebut. Jika mereka tidak dapat melakukannya, maka akan terjadi kebangkrutan. Masa-masa yang lebih baik mungkin sudah menanti, tetapi utang yang terlalu banyak dapat menunda perusahaan mencapai masa tersebut dan menyapu habis para pemegang sahamnya. Pengertian *leverage operasi* adalah sebagian dari biaya usaha perusahaan bersifat tetap, sedangkan perubahan volume operasi cukup besar (Brigham & Houston 1999:10).

Struktur Modal yang Optimum

Pengertian struktur modal yang optimum adalah kombinasi modal (*capital*) perusahaan dengan biaya rata-rata tertimbang yang paling kecil (*minimum weighted average cost of capital*) (Faizal, 2007:377). Kebijakan penyusunan struktur permodalan perusahaan pada intinya adalah bagaimana menyeimbangkan antara balas jasa investasi (*return*) dengan risiko usaha (*business risk*). Berkaitan dengan hal ini ada dua hal yang perlu diperhatikan, yaitu (1) *penggunaan lebih banyak utang (debt) meningkatkan risiko usaha, dan* (2) *semakin tinggi risiko utang terhadap modal usaha (debt ratio) akan mendorong rata-rata balas jasa investasi (expected return) menjadi lebih tinggi.*

Struktur Modal yang Ditargetkan

Pertama-tama perusahaan harus menganalisis beberapa faktor, kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*) Target bisa berubah sewaktu-waktu sesuai dengan kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika *ratio* utang yang sesungguhnya di bawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman. Sementara rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan.

Brigham and Houston (2001:5-6) mengemukakan bahwa kebijakan-kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian. Menggunakan utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Menggunakan utang juga memperbesar tingkat pengembalian.

Biaya Bunga

Besarnya pendanaan yang dihimpun bank bergantung pada tingkat suku bunga simpanan. Tingkat suku bunga simpanan yang ditawarkan bank akan bergantung pula pada besarnya tingkat suku bunga kredit demikian juga sebaliknya. Smirlock & Yawitz (1985) menyatakan jika tingkat suku bunga mengalami perubahan, maka perubahan tersebut akan berpengaruh pada ekspektasi investor terhadap tingkat suku bunga pinjaman dan biaya bunga dari modal yang harus ditanggung perusahaan pada masa depan.

Kebijakan Dividen (*Dividend policy*)

Weston dan Copeland (1997:125) menyatakan bahwa dividen adalah arus kas yang dihasilkan untuk pemegang saham. Bagi investor, dividen merupakan (*return*) yang diperoleh dari saham dan *capital gain*. Istilah lain dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam Kebijakan dividen ada teori yang bernama *Dividend Signaling Theory* yang pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini mendasari dugaan

bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan pada masa mendatang. Adanya anggapan ini menyebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, Dengan demikian para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. :

Pajak yang Dibayar (*Tax*)

Apabila kita akan mempertimbangkan pajak penghasilan (PPH) banyak orang setuju bahwa penggunaan *leverage* bisa mempunyai pengaruh yang menguntungkan terhadap penilaian tunai suatu perusahaan jika digunakan secara bijak.

Hipotesis

H1: Biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity (ROE)* dan *return on invesment (ROI)* serta pajak yang dibayar suatu perusahaan secara simultan mempengaruhi struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

H2 : Biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity (ROE)* dan *return on invesment (ROI)*, serta pajak yang dibayar suatu perusahaan secara parsial mempengaruhi struktur modal.

H3 : Uji beda dari determinan struktur modal antara perbankan dan *leasing* dengan pengujian *Chow test*.

III. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan pada sektor keuangan khususnya pada perusahaan perbankan dan *leasing* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang terbit dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah sektor keuangan dibatasi pada perusahaan perbankan dan *leasing* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai dengan 2008 yang berjumlah 39 perusahaan (29 perbankan dan 10 *leasing*) Sampel penelitian diaplikasikan dengan teknik *purposive sampling* dan tipe data *time series* .

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini dapat dibagi menjadi dua, yaitu variabel bebas dan variabel tidak bebas.

a. Variabel tidak bebas (*dependent variable/ Y*) yaitu struktur modal perusahaan yang dihitung dengan rumus yang dikutip dari Atmaja (1999:118).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Utang Jangka Pendek} + \text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

b. Variabel bebas (*independent variable /X*)

(1) Biaya bunga (X1)

Biaya Bunga = % tingkat suku bunga X jumlah pinjaman (utang)

(2) Kebijakan dividen (X2)

(3) Kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali, *bird in the hand theory*. *Dividen Pay Out ratio (DPR)* (Atmaja, 1999 :285)

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per lembar}}{\text{Laba per lembar}}$$

(4) Ukuran (*size*) perusahaan (X3)

Size yang dimaksud dalam penelitian ini adalah total aset yang dimiliki perusahaan khususnya bank dan sewa guna usaha yang dapat dilihat pada laporan keuangan, yaitu pada neraca.

(5) *Return of Equity (ROE)* (X4)

Laba merupakan selisih lebih dari pendapatan terhadap biaya-biaya yang dikeluarkan, Fungsi laba adalah untuk mengukur profitabilitas perusahaan pada periode tertentu. Bagi investor, laba bisa dipakai untuk menetapkan pilihan untuk berinvestasi. Dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan *Return of Equity*

(ROE) dan *Return on Investment (ROI)* (Atmaja) (1999 : 417) dengan rumus sebagai berikut.

$$a. \text{ ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{owners Equity}}$$

(6) *Profitabilitas (ROI)* (X5)

$$b. \text{ ROI} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

(7) Pajak yang dibayar (X6)

Pajak yang dibayar diukur dengan menghitung besarnya biaya bunga yang dibayar dimana akan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga memperkecil laba usaha. Penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak atau *a-tax deductible expense* (Atmaja, 1999-254).

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam hal ini digunakan teknik analisis statistika dengan model *regresi linier berganda*, yaitu sebagai berikut.

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + E$$

Uji Chow

Untuk menguji determinan struktur modal tersebut apakah terdapat perbedaan atau tidak pada perusahaan perbankan dan *leasing* digunakan uji Chow yang dikemukakan oleh Gregory Chow.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata struktur modal selama tahun 2004 sampai dengan 2008 adalah sebesar 7,542%, dengan nilai minimum sebesar 0,022%, yaitu pada perusahaan PT Danasupra Erapacific Tbk (DEFI) tahun 2008. Sebaliknya nilai maksimum sebesar 20,15%, yaitu pada perusahaan PT Bank ICB Bumiputera Tbk (BABP) tahun 2005.

Analisis data ini dilakukan dengan mengolah data-data yang sudah ada untuk memperoleh hasil perhitungan struktur modal sebagai variabel dependen dan biaya bunga, *dividen pay out ratio*, ukuran (*size*) Perusahaan, *return of equity (ROE)*, *return on investment (ROI)*, dan pajak yang dibayar sebagai variabel independent. Analisis data penelitian ini menggunakan rumus yang sudah ada. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan model regresi yang bersifat *Best Linier Unbiased Estimation (BLUE)*. Hasil pengujian data yang berdasarkan data *time series* adalah secara keseluruhan sudah memenuhi syarat BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*).

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun hasil pengujian pengaruh biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran perusahaan, *return of equity (ROE)*, *return on investment (ROI)* dan pajak yang dibayar ditampilkan pada

Tabel 3. Berdasarkan hasil analisis didapat persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = 13,431 + 0,520X_1 - 0,008X_2 - 0,565X_3 + 0,046X_4 - 0,940X_5 - (6,616 \cdot 10^{-7})X_6$$

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4 didapat persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -8,924 + 0,567X_1 + 0,001X_2 + 0,400X_3 - 0,056X_4 - 0,009X_5 - (4,38 \cdot 10^{-6})X_6$$

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pertama (Uji F), yaitu biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity* (*ROE*), *return on investment* (*ROI*) dan pajak yang dibayar suatu perusahaan secara simultan mempengaruhi struktur modal diuji dengan Uji F. Uji Hipotesis kedua dilakukan dengan uji t. Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh tiap-tiap variabel bebas yaitu biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity* (*ROE*), *return on investment* (*ROI*), dan pajak yang dibayar suatu perusahaan secara parsial terhadap variabel terikat dan apakah pengaruh tersebut signifikan atau tidak. Pengambilan keputusan dalam uji t ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan besarnya nilai alpha (α). H_0 ditolak jika nilai probabilitas lebih kecil daripada nilai α (0,05).

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menguji terdapat perbedaan atau tidak dari determinan struktur modal pada perusahaan perbankan

dan sewa guna usaha (Ghozali, 2001). *Chow test* adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien.

Perhitungan *Chow Test* dapat dilakukan sebagai berikut :

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

$$RSS_r = 2244,938$$

$$RSS_{sur} = RSS_1 + RSS_2 = 1098,339 + 187,508 = 1285,847$$

$$F = \frac{(2244,938 - 1285,847)6}{(1285,847) \cdot (100 + 40 - 12)} = 15,912$$

Hasil perhitungan *Chow Test* menunjukkan nilai F sebesar 15,912, sedangkan nilai F_{tabel} pada $n = 140$ dan $\alpha = 5\%$ adalah 2,099. Karena nilai F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} maka dapat dinyatakan bahwa model regresi pada perbankan dan *leasing*. Jadi, temuan penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan pengaruh determinan struktur modal antara perusahaan perbankan dan *leasing* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Biaya Bunga terhadap Struktur Modal

Biaya bunga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan perbankan. Pada perusahaan *leasing*, diperoleh temuan yang hampir sama dengan pengujian pada perusahaan perbankan. Akan tetapi biaya bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Pada perusahaan perbankan, *dividen pay out ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya pada perusahaan *leasing*, *dividen pay out ratio* berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pada perusahaan perbankan, ukuran (*Size*) perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya pada perusahaan *leasing*, ukuran (*Size*) perusahaan berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada perusahaan perbankan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam hal ini semakin besar *asset* dimiliki oleh perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan kemampuan internalnya. Berbeda dengan perusahaan perbankan, pada perusahaan *leasing* justru semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar komposisi utang dalam struktur modalnya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh dua rasio, yaitu *return of equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*. Pada perusahaan perbankan, *return on equity (ROE)* berpengaruh positif,

namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya pada perusahaan *leasing*, *return on equity (ROE)* berpegaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pada perusahaan perbankan, *return on investment (ROI)* berpegaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan yang sama juga terjadi pada perusahaan *leasing*, yaitu *return on investment (ROI)* berpegaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak yang Dibayar terhadap Struktur Modal

Pajak yang dibayar berpegaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap struktur modal baik pada perusahaan perbankan maupun perusahaan *leasing*.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa determinan struktur modal perusahaan perbankan, hanya *return on investement (ROI)* yang secara parsial berpegaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan biaya bunga, *dividen pay out ratio*, ukuran perusahaan, *return on equity (ROE)* dan pajak secara parsial tidak berpegaruh signifikan terhadap struktur modal. Determinan struktur modal perusahaan *leasing*, hanya biaya bunga yang secara parsial berpegaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *dividen pay out ratio*, ukuran perusahaan, *return of equity (ROE)*,

return on investment (ROI), dan pajak secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji F, maka biaya bunga, kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran (*size*) perusahaan, *return of equity* (ROE), *return on investment* (ROI) dan pajak yang dibayar suatu perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji *Chow* menunjukkan perbedaan pengaruh dari determinan struktur modal khususnya pada perusahaan perbankan dan *leasing* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi.
- Bhattacharya. 1979 "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di BEJ." *Jurnal Usahawan*. No. 09 th XXXIV September. FE UNILA.
- Brigham Dan Houston. 1990. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-8. Jakarta: Erlangga.
- _____. 1999. *Fundamental of Financial Manajement*. Thomson U.S. of America.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-8. Jakarta: Erlangga.
- Burhan Bungin. 2008. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif (Komunikasi Ekonomi dan Kebijakan Publik serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya)*. Edisi 1. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

- Faizal, Henry Noor. 2007. *Ekonomi Manajerial*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Frank, Murray, Z, and Vidhan K. Goyal. 2003. "Capital Structure Decisions". *Working Paper*. Faculty of Commerce, University of British Columbia, and partment of Finance, Hong Kong University of Science and Technology, 1—55.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariial dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hasnan, Suad. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke-2. Yogya: UPP AMP YKPN.
- Helfert, Erich. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi ke-8. Jakarta Erlangga.
- Jensen dan Johnson. 1995. "Perubahan Tingkat Suku Bunga". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 19, No. 2, hal. 120—132.
- Jensen dan Meckling. 1976. "Pengaruh Kebijakan Dividen Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September*.
- Machfoedz Mas'ud. 1999. "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No.1, 37—49. UGM.
- Miller, M. Dan Rock, K. 1985. "Devidend Policy under Assy Metric Information". *Journal of Finance*, 40: 1031—1051.
- Modigliani F. And M.H. Miller. 1958. "The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investasi the American Economic". *Review*. 261—297.
- Myers, Stewart C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics*. 5/2. 147—175.

Nainggolan, Ferdinand, Hamdy Hady, Deddy Ahmad Suhardi. 2007. "Value Added dan Implikasinya terhadap Harga Saham Properti di BEI". *Jurnal Economic*.

Paramu, Hadi. "Determinan Struktur Modal (Studi Empiris) pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Usahawan No.11, th XXXV November 2006*.

Smirlock dan Yawitz. 1985. Pada *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Indonesia*. Vol. 19, No. 2 hal. 120—132.

Tabel 1 Gambaran Umum Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	KODE	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing
1	ADMF	13 Nov 90	Mei 03
2	BABP	31 Jul 89	15 Jul 02
3	BBCA	10 Okt 55	31Mei 00
4	BBLD	07 Jun 82	19 Mar 90
5	BBNI	05 Juli 46	28 Apr 96
6	BBNP	07 Jan 72	10 Jan 00
7	BBRI	18 Des 88	31 Okt 03
8	BDMN	15 Des 56	08 Des 89
9	BEKS	11 Sep 92	13 Jul 01
10	BFIN	07 Apr 82	16 Jun 90
11	BKSW	28 Apr 13	21 Nov 02
12	BMRI	02 Okt 98	14 Jul 03
13	BNGA	26 Sep 55	29 Nov 89
14	BNII	15 Mei 59	21 Nov 89
15	BNLI	17 Des 54	15 Jan 90
16	BSWD	28 Sep 68	12 Apr 02
17	BVIC	28 Okt 92	30 Jun 99
18	CFIN	15 Jan 82	27 Agt 90
19	DEFI	11 Nop 94	06 Jul 01
20	INCF	23 Feb 82	18 Des 89
21	INPC	07 Sep 73	23 Agt 90
22	MAYA	10 Jan 90	29 Agt 97
23	MEGA	15 Apr 65	04 Jul 00
24	NISP	04 Apr 41	20 Okt 94
25	WOMF	23 Mar 82	N0v 2003
26	BNBR	13 Mar 51	28 Agt 89
27	BBIA	31 Agt 56	Juni 2000
28	TRUS	12 Feb 90	08 Nov 02

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2008*

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif Tahun 2004—2008

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviation
Struktur Modal	0,022	20,150	7,542	5,120
Biaya Bunga	5,438	18,809	13,061	2,253

DPR	4,840	77,780	39,123	16,977
Size	10,648	19,697	15,706	2,323
ROE	-68,580	65,248	10,692	16,066
ROI	-13,572	29,168	2,514	5,119
Pajak	-3423132	271800 2	227902,79	703870,22

Tabel 3 Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda di Sektor Keuangan pada Perusahaan Perbankan

Ket	Koef. Regresi	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	13,431	3,506	0,001
Biaya Bunga	0,520	1,371	0,174
DPR	-0,008	-0,395	0,694
Size	-0,565	-1,533	0,129
ROE	0,046	1,167	0,246
ROI	-0,940	-4,236	0,000*
Pajak	-6,16 . 10 ⁻⁷	-1,348	0,181
R		=	0,584
Adjusted R Square		=	0,298
square (R ²)		=	0,341
Standar Error		=	3,437
F _{hitung}		=	8,007
Fsig		=	0,000
N		=	100

Tabel 4 Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda di Sektor Keuangan pada Perusahaan Leasing

Keterangan	Koef. Regresi	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	-8,924	-2,482	0,018
Biaya Bunga	0,567	2,457	0,019*
DPR	0,001	0,021	0,983
Size	0,400	1,430	0,162
ROE	-0,056	-1,846	0,074**
ROI	-0,009	-0,114	0,910
Pajak	-4,38 . 10 ⁻⁶	-1,778	0,085**
R		=	0,673
Adjusted R Square		=	0,353
square (R ²)		=	0,453
Standar Error		=	2,384
F _{hitung}		=	4,548
FSig		=	0,002
N		=	40