

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Restu Hayati¹⁾
Ria Nelly Sari²⁾

¹⁾Magister Sains Management Universitas Riau

²⁾Dosen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *This paper aims to analyze the relationships between the determinants of bank capital structure to its leverage. This study focuses on the use of decompositional analysis to its leverage by applying two main theories of capital structure that are the trade off theory and the pecking order theory. A decompositional analysis divided leverage into four type indicators of latent variables that each of these variables calculated again based on the book value and the market value. A decompositional analysis aims to measure the sensitivity of the different measurements of the definition of leverage. This study was conducted on 31 banking companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2007 to 2012 by purposive sampling method. The analysis tool used is Structural Equation Model (SEM) with LISREL program. SEM analysis is used to observe the effect of the policy determinants of capital structure to banking decompositional leverage which is a complex variable, and to obtain an overall picture of the overall models. The results showed that factors into the determinants of the capital structure of Indonesia banking industries are tangibility, agency cost, size, and growth were found to significantly affect the decomposition of leverage. While profitability is proven not significantly affect the decomposition leverage except for leverage-adjusted debt-to-adjusted capital. This study also shows the change in preferred stock, tax rate, and intangible assets as part of leverage can change the significance and direction of the relationship between the factors become determinant of capital structure and leverage levels.*

Keyword – decompositional analysis, leverage, capital structure

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu keputusan penting yang dibuat oleh manajer keuangan adalah keputusan atas penentuan dan penggunaan struktur modal. Sebagai bagian dari keputusan pendanaan, kebijakan struktur modal merupakan perpaduan antara *internal funding* dan atau *external funding*.

Keputusan perusahaan untuk menggunakan *external funding* akan meningkatkan risiko kebangkrutan karena timbulnya biaya keuangan tetap yang harus dibayarkan perusahaan berupa beban bunga akibat penggunaan hutang dan pembayaran dividen atau biaya ekuitas kepada pemegang saham akibat penggunaan ekuitas. Kebijakan untuk menggunakan biaya tetap untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan disebut dengan *leverage*.

Dalam menentukan kebijakan *leverage*, perusahaan harus memperhatikan unsur-unsur yang membentuknya. Perhitungan *leverage* secara umum melalui rasio solvabilitas menghitung rasio *leverage* secara total dan tidak memperhatikan komposisi hutang dan jenis ekuitas serta perhitungan hanya dilakukan terhadap nilai buku perusahaan.

Karena itu diperlukan suatu analisis untuk menghitung komposisi *leverage* secara terperinci yang disebut dengan analisis dekomposisi *leverage*. Dekomposisi *leverage* adalah analisis perhitungan *leverage* dengan membagi ukuran *leverage* kedalam komposisi yang lebih rinci lagi yaitu *non-equity leverage to total assets (leverage non-*

ekuitas dibagi dengan total asset), *debt to total assets* (hutang dibagi dengan total asset), *debt to capital* (hutang dibagi dengan modal), dan *adjusted debt to adjusted capital* (penyesuaian hutang dibagi dengan penyesuaian modal). Tiap-tiap indikator *leverage* tersebut dihitung berdasarkan nilai buku dan nilai pasar. Pendekomposisian *leverage* berguna untuk memberikan penjelasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh determinan terhadap tiap-tiap unsur struktur modal perusahaan.

Dekomposisi *leverage* juga dapat mengukur sensitivitas dari hasil-hasil yang berbeda terhadap pendefinisian *leverage* (Bevan dan Danbolt, 2002). Faktor yang menjadi determinan struktur modal perusahaan diantaranya adalah aset nyata atau disebut dengan *tangibility*, *agency cost* (biaya keagenan), *size* (ukuran perusahaan), *growth* (tingkat pertumbuhan), dan *profitability* (kemampulabaan).

Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai determinan struktur modal pada umumnya berfokus pada perusahaan *non-financial*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, peneliti memilih industri *financial* dengan sampel pada perusahaan perbankan. Perusahaan perbankan merupakan sektor pendukung utama perekonomian suatu negara. Berbeda dari

sektor industri lainnya, perbankan memperoleh laba dari aktifitas keuangannya dimana keuntungan diperoleh dari pendapatan bunga kredit dan dari pengelolaan dana pihak ketiga. Struktur modal perbankan juga secara dasar berbeda dari perusahaan *non-financial* lainnya, yang terdiri dari cadangan modal (*deposit*) yang tidak ditemukan pada perusahaan non-finansial (Gropp dan Heider dalam Miller : 2009).

Selain itu, perbankan merupakan sektor yang memiliki *domino effect* terhadap sektor perekonomian lainnya. Pentingnya kestabilan struktur modal khususnya pada sektor perbankan di Indonesia terbukti dalam peraturan Bank Indonesia No. 14/18/PBI/2012 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum sebesar 8% untuk meminimalkan risiko kebangkrutan dan menjaga likuiditas pada sektor perbankan. Gambaran umum perkembangan perbankan di Indonesia berdasarkan *tangibility*, nilai pasar ekuitas (*equity market value*), pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *net profit margin* dan ROE sebagai faktor penentu yang digunakan perbankan dalam menentukan struktur modalnya yang optimal dijelaskan pada tabel di bawah ini.

tabel 1. Data Laporan Keuangan Publikasi BEI

No	Determinan Struktur Modal Perbankan	Perkembangan Perbankan Tahun 2008-2012 (%)				
		2008	2009	2010	2011	2012
1	<i>Tangibility</i>	2,027	1,770	1,452	1,418	1,486
2	Nilai Pasar Ekuitas	14,963	15,406	15,805	15,809	15,970
3	Pertumbuhan Aset	10,149	20,930	25,608	21,915	18,681
4	Pertumbuhan Penjualan	34,919	18,646	13,092	17,322	14,833
5	<i>Net Profit Margin</i>	-29,143	16,846	20,387	22,964	24,512
6	ROE	-7,372	11,881	13,076	13,476	13,765

Sumber : Data Laporan Keuangan Publikasi Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Gambaran Umum Perkembangan Perbankan di Indonesia

Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang menjadi determinan struktur modal perbankan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis dekomposisi untuk menguraikan jenis-jenis *leverage* struktur modal perusahaan dan variabel *tangibility*, *agency cost*, *size* dan *growth* sebagai variabel yang menjadi determinan struktur modal.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, rumusan masalah yang akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian, adalah:

1. Apakah *tangibility* mempengaruhi *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan?

2. Apakah *agency cost* mempengaruhi *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan?
3. Apakah *size* mempengaruhi *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan?
4. Apakah *growth* mempengaruhi *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan?
5. Apakah *profitability* mempengaruhi *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan antara lain sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *tangibility* terhadap *leverage* yang telah

- didekomposisikan pada perusahaan perbankan.
2. Untuk menganalisis pengaruh *agency cost* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan.
 3. Untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan.
 4. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan.
 5. Untuk menganalisis pengaruh *profitability* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan pada perusahaan perbankan.

Manfaat Penelitian

1. Untuk mengaplikasikan teori-teori struktur modal terutama *pecking order theory* dan *trade off theory* terhadap perusahaan perbankan di Indonesia yang dapat mendukung atau bertentangan dengan teori tersebut dengan mendekomposisikan *leverage* kepada ukuran yang lebih luas.
2. Dapat memberikan masukan baru bagi industri perbankan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perbankan untuk menentukan kebijakan struktur modalnya yang optimal.

KERANGKA TEORI

Teori Trade Off

Semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula keuntungan dari penggunaan hutang (*leverage gain*), tetapi biaya *financial distress* dan *agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik

tersebut, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Teori *trade off* sering juga disebut teori statis struktur modal. Hal ini karena perusahaan tidak akan mengalami perubahan dalam hal asset dan operasional dan hanya akan mempertimbangkan kemungkinan-kemungkinan perubahan para rasio hutang-ekuitas.

Kekurangan teori *trade off* adalah untuk perusahaan besar yang memiliki sistem keuangan yang maju serta memiliki profit yang tinggi biasanya hanya sedikit menggunakan hutang, berlawanan dengan teori *trade off* dimana perusahaan seharusnya menggunakan lebih banyak hutang karena memiliki sedikit risiko kebangkrutan dan adanya penghematan pajak yang besar dari penggunaan hutang tersebut (Ross et al, 2009).

Teori Pecking Order

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984) yang menjelaskan:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang stabil, dengan fluktuasi profitabilitas, dan investasi yang tidak bisa diduga akan mengakibatkan kebutuhan dana hasil operasi melebihi kebutuhan dana untuk investasi dan meningkatkan *capital expenditure* perusahaan yang mengharuskan perusahaan mengurangi kas atau menjual sekuritasnya.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) dibutuhkan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman dahulu yaitu obligasi, sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi) dan jika masih belum cukup, saham baru akan diterbitkan.

Sampai saat ini belum didapatkan kesimpulan yang jelas mengenai teori mana yang benar. Teori *trade off* lebih berbicara mengenai tujuan atau strategi keuangan jangka panjang. Masalah penghematan pajak dan *financial distress* (kesulitan keuangan) cukup penting dalam teori *trade off*. Sedangkan teori *pecking order* lebih terkait dengan masalah taktis jangka pendek mengenai bagaimana cara memperoleh dana eksternal untuk membiayai investasi. Kedua teori ini berguna untuk memahami penggunaan hutang perusahaan.

Leverage

Leverage adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (atau *lever up*) profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2010). Dekomposisi *leverage* merupakan pengukuran *leverage* dengan menguraikan tiap-tiap unsur hutang terhadap tingkat assetnya. Dekomposisi *leverage* digunakan untuk mengukur sensitivitas dari hasil-hasil yang berbeda terhadap pendefinisian *leverage* (Bevan dan Danbolt, 2002).

Analisis dekomposisi yang dilakukan Bevan dan Danbolt menunjukkan suatu alternatif pendefinisian *leverage* secara terperinci yang akan mencerminkan aspek yang berbeda dari struktur modal. Penelitian ini mengadaptasi penelitian Bevan dan Danbolt (2002) dengan membagi *leverage* berdasarkan 4 indikator dan menghitungnya melalui nilai buku dan nilai pasar.

Nilai pasar *leverage* (*leverage market value*) yaitu nilai *leverage* yang diindikasikan oleh penawaran pasar dengan

menambahkan nilai pasar ekuitas (*market value equity*) sebagai pembagi dari tingkat hutang. Sedangkan nilai buku *leverage* (*leverage book value*) adalah nilai *leverage* yang tertera pada catatan (informasi) perakunan.

Perhitungan pendekomposisian *leverage* menjadi empat indikator yang dihitung berdasarkan nilai buku dan nilai pasar adalah sebagai berikut.

1. *Non—Equity Liabilities To Total Assets*

$$\bullet \quad \text{book value} = \frac{\text{total debt} + \text{trade credit and equivalent}}{\text{total assets}}$$

$$\bullet \quad \text{market value} = \frac{\text{total debt} + \text{trade credit and equivalent}}{\text{total assets} - \text{book value of equity} + \text{market value of equity}}$$

2. *Debt To Total Assets*

$$\bullet \quad \text{book value} = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}}$$

$$\bullet \quad \text{market value} = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets} - \text{book value of equity} + \text{market value of equity}}$$

3. *Debt To Capital*

$$\bullet \quad \text{book value} = \frac{\text{total debt}}{\text{total debt} + \text{book value of equity} + \text{preference shares}}$$

$$\bullet \quad \text{market value} = \frac{\text{total debt}}{\text{total debt} + \text{market value of equity} + \text{preference shares}}$$

4. *Adjusted Debt To Adjusted Capital*

$$\begin{aligned} \text{book value} = & \\ & \frac{\text{total debt} - \text{trade credit and equivalent} \\ & \quad - \text{marketable securities}}{\text{total debt} + \text{book value of equity} + \\ & \quad \text{preference shares} \\ & \quad + \text{reserves and provision} + \text{taxation} \\ & \quad - \text{intangible assets} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{market value} = & \\ & \frac{\text{total debt}}{\text{total debt} + \text{market value of equity} \\ & \quad + \text{preference shares} \\ & \quad + \text{reserves and provision} \\ & \quad + \text{taxation} - \text{intangible assets} \end{aligned}$$

Tangibility

Ukuran *tangibility* menggambarkan aset nyata yang dimiliki perusahaan yang dihitung dengan membagi total *fixed assets* dan *total assets*. Aset nyata dapat dikatakan juga sebagai aset jaminan yang dimiliki perusahaan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor.

Tangibility memiliki hubungan yang positif dengan *leverage*. Perusahaan dengan *tangible assets* yang tinggi diharapkan akan memiliki *leverage* yang tinggi pula. Hal ini disebabkan dengan adanya *tangible assets* yang dapat dijadikan sebagai aset jaminan (*collateral assets*), debitur akan yakin dengan pinjaman yang telah diberikannya kepada perusahaan. Perusahaan dengan aset nyata yang tinggi diharapkan risiko kegagalan menjadi rendah sehingga memungkinkan untuk menggunakan lebih banyak hutang.

Agency Cost

Biaya keagenan (*agency cost*) terjadi karena adanya hubungan keagenan (*agency relationship*) antara pemilik perusahaan, manajemen perusahaan dan debitur dimana pihak-pihak tersebut akan bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing. Manajemen perusahaan (dengan kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen) akan berusaha menciptakan sebuah

perusahaan yang tumbuh dengan pesat sehingga akan sekaligus dapat meningkatkan penghasilan tambahan (*perquisite*) mereka dan tidak berusaha untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan bisa membatasi penyimpangan ini, dengan menciptakan insentif yang cukup untuk agen (manajemen) dengan memunculkan biaya monitoring (*monitoring cost*) untuk membatasi aktifitas penyimpangan dari manajemen (Jensen dan Meckling : 1976).

Di dalam penelitian ini yang menjadi indikator *agency cost* adalah *insider ownership*. *Insider ownership* merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan karyawan perusahaan yang bertindak sebagai pengelola sekaligus pemilik saham. *Insider ownership* dihitung dengan membagi jumlah kepemilikan tersebut dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

Semakin besar *insider ownership* akan meningkatkan tingkat *leverage* perusahaan (Amihud et al 1990, dan Zeckhauser dan Pound 1990 dalam Chen dan Strange, 2005). Dengan kepemilikan saham yang besar, manajer akan cenderung melakukan kebijakan yang akan menguntungkan dirinya, karena itu tingkat hutang yang tinggi akan mengontrol perilaku manajer dalam menggunakan sumber daya perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati menggunakan dana yang tersedia di dalam perusahaan karena dengan adanya hutang manajer harus membayar pokok hutang beserta beban bunga yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan.

Size

Ukuran besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi bagaimana perusahaan menentukan kebijakan *leverage* nya. Terdapat dua pendapat mengenai hubungan antara *size* dan *leverage*. Beberapa peneliti yaitu Chen dan Jiang (2001) menjelaskan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*. Hal ini juga didukung oleh pendapat “informasi asimetris” (Myers dan Majluf) yang menyarankan bahwa semakin besar perusahaan, semakin kecil informasi asimetris yang dimiliki pihak-pihak luar terhadap perusahaan, yang artinya akan mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaannya.

Sebaliknya, Fama dan Jensen (1983) dalam Buvanendra (2007) meragukan bahwa perusahaan besar menyediakan lebih banyak informasi kepada investor dibandingkan perusahaan kecil. Bradley et al (1984) dalam Chen (2001) juga meragukan bahwa perusahaan besar mempunyai proyek yang beragam (diversifikasi), hal ini akan memperkecil kegagalan proyek dan kebangrutan. Karena itu perusahaan besar akan menurunkan tingkat *leverage* nya. Penelitian ini menggunakan 3 indikator yang dapat menjelaskan ukuran perusahaan, yaitu *sales* (penjualan), *number of workers* (jumlah pekerja) dan *equity market value* (nilai pasar ekuitas).

Growth

Tingkat pertumbuhan perusahaan diharapkan memiliki hubungan yang positif terhadap *leverage*. Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan banyak dana sehingga akan meningkatkan *leverage* nya. Sebaliknya, teori *pecking order* menggambarkan hubungan yang negatif antara tingkat

pertumbuhan (*growth*) dan *leverage*. Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan akan terlalu mahal jika membiayai pertumbuhannya dengan hutang (Chen dan Jiang : 2001). Myers dan Majluf (1984) dalam Chen dan Strange (2005) menjelaskan hubungan ini: “*pecking order theory argues that the high growth firm should issue debt, as debt is a more convincing financing instrument than outside financing*”.

Penelitian ini mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berdasarkan tiga ukuran yaitu *assets market value* (nilai pasar aset), *change in sales* (perubahan pada penjualan), dan *market to book ratio* (rasio nilai buku pasar).

Profitability

Rasio profitabilitas memungkinkan untuk membedakan antara kinerja yang terkait dengan keputusan operasi dan kinerja yang terkait dengan keputusan pendanaan dan investasi (Wild, et all, 2005). Teori *pecking order* menyarankan perusahaan lebih menyukai pilihan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk pendanaan modalnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup sehingga penggunaan hutang akan berkurang, yang berarti profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif terhadap *leverage*.

Sebaliknya, Jensen (1986) meragukan hubungan antara *profitability* dan *leverage* serta menyebutkan hubungan antara *profitability* dan *leverage* tergantung pada efektivitas dan pengelolaan perusahaan. Jika pengelolaan perusahaan efektif, manajer perusahaan akan dipaksa untuk membayarkas dengan meningkatkan *leverage*, sehingga hubungan antara profitabilitas dan *leverage* adalah positif. Tetapi, jika pengelolaan

perusahaan tidak efektif, manajer dari perusahaan yang *profitable* akan menghindari penggunaan hutang dengan mengurangi *leverage* nya sehingga hubungan profitabilitas dan *leverage* menjadi negatif. Penelitian ini menggunakan *profit margin* dan *return on equity* (ROE) sebagai indikator profitabilitas perusahaan.

METODOLOGI

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yaitu dari tahun 2008 hingga tahun 2012 sebanyak 31 perusahaan. Pemilihan pada perusahaan perbankan dikarenakan adanya ketetapan cadangan modal (deposit) khusus untuk perusahaan perbankan yaitu standar modal minimum sebesar 8% di dalam peraturan perbankan Internasional Besel I dan Besel II dan terdapat dalam peraturan Bank Indonesia No. 14/18/PBI/2012. Peneliti ingin melihat apakah dengan adanya peraturan standar modal minimum akan mempengaruhi struktur modal perusahaan perbankan.

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan termasuk dalam kategori industri perbankan yang terdaftar secara 5 tahun berturut-turut dari tahun 2008 hingga tahun 2012 di Bursa Efek Indonesia. Sampel akhir setelah dilakukan *purposive sampling* adalah

sebanyak 27 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun (2008-2012). Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah kausalitas atau pengaruh yang menjelaskan kekuatan hubungan hipotesis antara variabel dalam sebuah model teoritis, teknis analisis yang digunakan adalah **SEM** (*structural equation model*). Model SEM dalam penelitian ini digunakan untuk menguji variabel yang kompleks yaitu *leverage* dan determinannya yang merupakan variabel laten dan memiliki satu atau beberapa indikator serta untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model.

Program SEM yang digunakan untuk pengolahan data didalam penelitian ini adalah LISREL 8.7 (*Linear Structural Relationship*). LISREL digunakan karena dapat mengetahui penyebab tidak fit nya model sehingga dapat dilakukan modifikasi pada model.

ANALISIS DATA

Uji Normalitas

Asumsi normalitas dilihat dari signifikansi *skewness* dan *kurtosis* pada *univariate normality* dan *multivariate normality*. Uji *univariate normality* digunakan untuk melihat apakah data normal secara parsial.

Tabel 2 : Univariate Normality

Variable	Skewness and Kurtosis	
	Chi-Square	Chi-Square
X ₁	30.812	30.812
X ₂	228.474	228.474
X ₃	68.642	68.642
X ₄	24.708	24.708
X ₅	31.784	31.784
X ₆	29.962	29.962
X ₇	125.951	125.951
X ₈	162.140	162.140
X ₉	289.370	289.370
X ₁₀	283.985	283.985
Y ₁	134.117	134.117
Y ₂	106.184	106.184
Y ₃	133.873	133.873
Y ₄	106.184	106.184
Y ₅	60.668	60.668
Y ₆	101.248	101.248
Y ₇	21.110	21.110
Y ₈	63.730	63.730

Sumber: Data Olahan

Suatu data bebas dari *univariate normality* jika nilai P-Value *Skewness* dan *Kurtosis* tidak signifikan (lebih besar dari 5%). Pada tabel *univariate normality* diatas, nilai *P-Value Skewness* dan *Kurtosis* signifikan (lebih kecil dari 5%) yang berarti tidak memenuhi asumsi *univariate normality*

atau data tidak berdistribusi normal secara parsial. Uji normalitas secara simultan melalui *multivariate normality* juga menunjukkan *P-Value* yang signifikan (lebih kecil dari 5%), yang berarti data tidak berdistribusi normal secara simultan (Tabel 3).

Tabel 3 : Multivariate Normality

Skewness and Kurtosis	
Chi-Squares	P-Value
2036.150	0.000

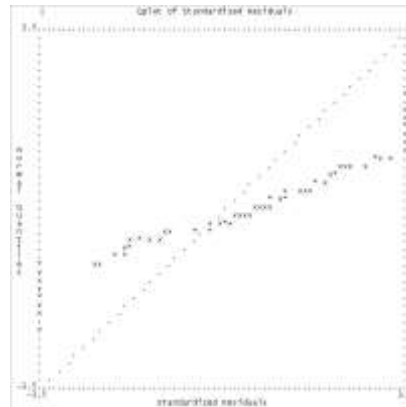
Sumber: Data Olahan

Selain itu normalitas juga dapat dilihat dengan Q-plot *standardized residual* atau sering disebut *normal probability* (Q-plots) yang menunjukkan terpenuhinya asumsi normalitas dan kemungkinan model fit.

Model dikatakan fit jika garis residual sejajar dengan garis diagonal, dan kemungkinan *acceptable fit* jika keuraman lebih besar dari 45 derajat. Jika pola residual tidak linear, maka terdapat indikasi bahwa data

menyimpang dari asumsi normalitas, linearitas atau adanya *specification error* indikator yang tidak relevan atau dihilangkannya variabel yang relevan.

Gambar 1 : Normal Probability Q-Plots



Sumber : Data olahan Lisrel

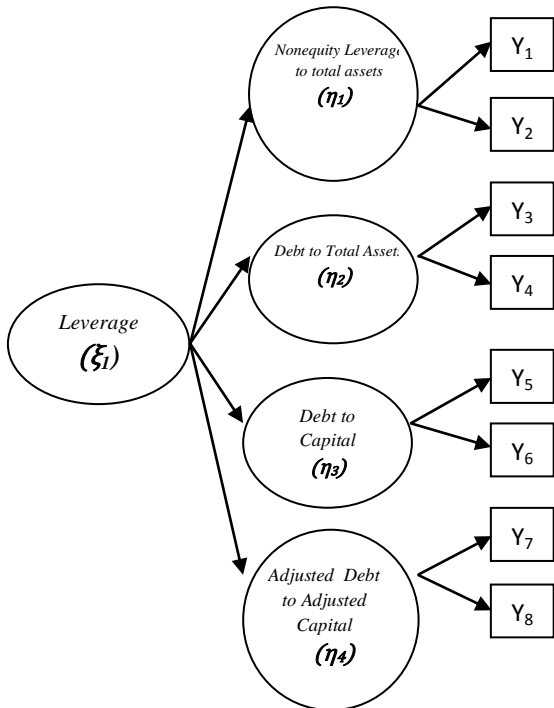
Dari grafik *standardized residual* diatas dapat dilihat sebaran data (yang ditunjukkan tanda (*) dan (x)) tidak sejajar dengan garis diagonal, yang menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Karena itu analisis data selanjutnya dilakukan dengan menggunakan *asymptotic covariance* dengan metode *Maximum Likelihood* untuk melakukan koreksi terhadap bias atas dilanggarnya normalitas.

(model yang tidak sempurna karena dimasukkannya variabel atau Normal Q plot residual hasil penelitian dapat dilihat pada pada gambar 1.

Second Order Confirmatory Factor Analysis

Variabel endogen penelitian merupakan *second factor* CFA, yaitu variabel laten yang mempunyai beberapa indikator dan indikator tersebut tidak dapat diukur secara langsung dan membutuhkan indikator lagi untuk mengukurnya. Adanya *second order* CFA diakibatkan adanya pendekomposisian pada variabel laten endogen yaitu *leverage* yang terbagi kedalam empat variabel laten. Empat variabel laten ini adalah *nonequity to total asset*, *debt to total assets*, *debt to capital*, dan *adjusted debt to adjusted capital*. Keempat variabel masing-masing mempunyai 2 indikator, yaitu perhitungan melalui nilai buku dan nilai pasar. Hubungan *second order* CFA *leverage* digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2 : Second Order CFA Leverage



(0.14) (0.0015)
9.67 3.07

Hasil estimasi *second order* CFA menunjukkan bahwa 4 indikator dari *leverage* yaitu NONEQ, DEBTA, DEBTC, dan ADJDEBT memiliki indikator-indikator yang valid. Validitas indikator dapat dilihat

tiap-tiap *second order* CFA dapat secara tepat mengukur dan memberikan hasil ukur yang sesuai untuk menggambarkan tingkat *leverage*.

Hasil estimasi *leverage* sebagai *second order* CFA adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 1.00 * NONEQ, \text{Errorvar.} = 0.011, R^2 = 0.091$$

(0.0013)
8.03

$$Y_2 = 2.64 * NONEQ, \text{Errorvar.} = 0.011, R^2 = 0.41$$

(0.52) (0.0022)
5.12 4.77

$$Y_3 = 1.00 * DEBTA, \text{Errorvar.} = 0.011, R^2 = 0.082$$

(0.0013)
8.00

$$Y_4 = 2.66 * DEBTA, \text{Errorvar.} = 0.012, R^2 = 0.37$$

(0.53) (0.0025)
5.04 4.75

$$Y_5 = 1.00 * DEBTC, \text{Errorvar.} = 0.0042, R^2 = 0.66$$

(0.00065)
6.48

$$Y_6 = 1.58 * DEBTC, \text{Errorvar.} = 0.013, R^2 = 0.60$$

(0.15) (0.0019)
10.76 6.99

$$Y_7 = 1.00 * ADJDEBT, \text{Errorvar.} = 0.0071, R^2 = 0.59$$

(0.0011)
6.25

$$Y_8 = 1.38 * ADJDEBT, \text{Errorvar.} = 0.0046, R^2 = 0.81$$

dari nilai t_{hitung} yang lebih besar dari pada t_{tabel} . Dari *measurement equation* nilai t_{hitung} Y_1 hingga Y_8 adalah 8.03 ; 5.12 ; 8.00 ; 5.04 ; 6.48 ; 10.76 ; 6.25 ; 9.67 , lebih besar dari t_{tabel} 1.980 (batas signifikansi 5% dengan untuk sampel 120-150). Validitas menunjukkan bahwa

Model Fit

Terdapat beberapa indeks yang digunakan untuk menilai apakah model fit atau tidak. *Goodness of fit* yang digunakan di dalam penelitian beserta hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4 : *Goodness Of Fit Index*

No	Indeks <i>Goodness of Fit</i>	Tingkat Kecocokan Diterima	Hasil Penelitian
1	<i>Chi-Square</i> dan <i>P</i>	$P < 0.05$	<i>Chi-Square</i> = 24879, dengan <i>df</i> 109 $P = 0.00$
2	C1 <i>Minimum Fit Function Chi Square</i>	Model fit jika <i>P</i> tidak signifikan ($P > 0.05$) di level 5%	$P = 0.00$
	C2 <i>Normal Theory Weighted Least Square Chi-Square</i>		$P = 0.00$
	C3 <i>Satorra-Bentler Scaled Chi-Square</i>		$P = 0.067$
	C4 <i>Chi-Square Corrected for Non-Normality</i>		$P = 0.00$
3	NCP (<i>Non-Centrality Parameter</i>)	NCP baik jika bernilai kecil	22.93
4	RMSEA (<i>Root Mean Square Error of Approximation</i>)	RMSEA ≤ 0.08 adalah <i>good fit</i> , RMSEA = 0.05 adalah <i>close fit</i>	0.04
5	ECVI (<i>Expected Cross Validation</i>)	Model fit jika ECVI $>$ <i>independence</i> ECVI	ECVI = 457.69 Sat ECVI = 20.17
6	AIC (Akaike's Information Criterion) dan CAIC	Nilai AIC dan CAIC lebih kecil dari pada model <i>saturated</i> dan <i>independence</i> berarti model memiliki model fit yang lebih baik.	Model AIC = 61330 Sat AIC = 342 Model CAIC = 61572 Indp CAIC = 1009
7	CFI (<i>Comparative Fit Index</i>)	CFI > 0.90 adalah <i>good fit</i> , $0.80 < CFI < 0.90$ adalah <i>marginal fit</i>	0.99
8	IFI (<i>Incremental Fit Index</i>)	IFI > 0.90 adalah <i>good fit</i> , $0.80 < IFI < 0.90$ adalah <i>marginal fit</i>	0.99
9	RFI (<i>Relatif Fit Index</i>)	RFI > 0.90 adalah <i>good fit</i> , $0.80 < RFI < 0.90$ adalah <i>marginal fit</i>	0.93

Nilai *chi-square* pada penelitian sebesar

24879 dengan 109 *degree of freedom*. Probabilitas *chi-square* adalah signifikan ($P = 0.00$) yang menunjukkan model tidak fit berdasarkan indeks *chi-square*. Penggunaan teknik *asymptotic covariance matrix* untuk melanggar asumsi *multivariate normality* pada data akan memunculkan 4 jenis *chi-square* yaitu *minimum fit function chi square* (C1), *normal theory weighted least square chi-square* (C2), *satorra-bentler scaled chi-square* (C3) dan *chi-square corrected for non-normality* (C4).

Diantara keempat *chi-square*, *Satorra Bentler Chi-Square* merupakan satu-satunya *chi-square* yang paling valid dalam menjelaskan estimasi *chi-square* berapapun jumlah sampel setelah mengkoreksi timbulnya bias akibat tidak normalnya data (Hu et al dalam Ghozali dan Fuad, 2005). Dalam penelitian ini nilai C3 adalah tidak signifikan ($P = 0.67$) yang berarti data fit dengan pelanggaran asumsi normalitas menggunakan *asymptotic covariance matrix* untuk indeks *satorra bentler chi-square*.

NCP merupakan suatu parameter untuk mengukur penyimpangan antara *sample covariance matrix* dan *fitted covariance matrix*. Nilai NCP penelitian adalah 22.93 dengan *confidence interval* 0 – 56.04 (dilihat dalam lampiran hasil output LISREL). Nilai 22.93 termasuk kategori kecil sehingga model adalah fit menurut indeks NCP.

Nilai RMSEA model penelitian adalah 0.004 yang berarti model adalah *good fit* karena $RMSE < 0.08$. Model fit juga dapat dilihat pada nilai *90 percent confidence interval for RMSEA* yaitu (0.0 ; 0.062). nilai yang kecil mengindikasikan bahwa RMSEA model memiliki ketepatan yang baik dalam mengukur model fit.

Nilai ECVI pada model kasus adalah 457.69 dan nilai *ECVI for Independence Model* adalah 20.17. Seharusnya untuk menggambarkan model fit nilai ECVI harus lebih kecil dari pada nilai ECVI independence model. Pada penelitian, nilai ECVI adalah lebih besar dari pada ECVI independence model yang berarti model tidak fit pada indeks ECVI.

Nilai AIC dan CAIC adalah menunjukkan model fit jika lebih kecil dari pada nilai saturated AIC dan independence CAIC. Pada penelitian nilai AIC (61.330) dan CAIC (61.572) adalah jauh lebih besar dari pada nilai saturated AIC (342) dan independence CAIC (1.009) yang berarti model tidak fit menurut kriteria AIC dan CAIC.

Suatu model dikatakan fit jika memiliki indeks CFI mendekati 1 dan 0.9. Indeks CFI pada penelitian adalah 0.99 yang berarti model adalah *good fit* pada kriteria CFI. Begitu juga nilai IFI dan RFI yang nilainya besar dari batas cut-off 0.9 yaitu sebesar 0.99 dan 0.93 yang menunjukkan model penelitian *good fit* menurut kriteria IFI dan RFI.

Estimasi Variabel

Model diestimasi dengan menggunakan metode *Maximum Likelihood* untuk mengatasi adanya ketidaknormalan data. Teknik yang digunakan adalah *Asymptotic Covariance Matrix* yang akan mengkoreksi standar *error* dan *chi-square* beserta beberapa indikator *goodness of fit*. Estimasi yang benar dibuktikan dengan menunjukkan nilai *standard error* dan nilai *t*. Hasil estimasi parameter sebagai berikut:

$$\text{NONEQ} = 0.28*\text{TGBLTY} + 0.45*\text{ACOST} - 0.37*\text{SIZE} - 1.35*\text{GROWTH} - 0.036*\text{PROFIT}$$

$$\text{Errorvar.} = 0.0010, R^2 = 1.00$$

(0.059)	(0.12)	(0.19)	(0.33)	(0.11)
4.79	3.86	-1.90	-4.10	-0.33

$$DEBTA = 0.35 * TGBLTY + 0.57 * ACOST - 0.49 * SIZE - 1.72 * GROWTH - 0.0036 * PROFIT,$$

Errorvar.= 0.0010, R² = 1.00

(0.083) (0.12) (0.21) (0.35) (0.12)

4.18 4.77 -2.32 -4.94 -0.031

$$DEBTC = 0.080 * TGBLTY + 0.042 * ACOST + 0.18 * SIZE - 0.41 * GROWTH + 0.015 * PROFIT,$$

Errorvar.= 0.79 , R² = 0.21

(0.0040) (0.0086) (0.017) (0.024) (0.015)

20.03 4.87 10.63 -16.77 1.02

$$ADJDEBT = 0.059 * TGBLTY - 0.61 * ACOST + 0.19 * SIZE - 0.52 * GROWTH + 0.25 * PROFIT,$$

Errorvar.= 0.25 , R² = 0.75

Tabel 5 : Nilai T_{hitung}

Nilai T _{hitung}	Tangibility	Agency Cost	Size	Growth	Profitability
Non-Equity Leverage To Total Assets	4.79	3.86	-1.9	-4.1	-0.33
Debt To Total Assets	4.18	4.77	-2.32	-4.94	-0.031
Debt To Capital	20.03	4.87	10.63	-16.77	1.02
Adjusted Debt To Adjusted Capital	2.71	-19.5	11.54	-14.99	9.94

-

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁) :
tangibility berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan

Persamaan struktural menjelaskan bahwa berubahnya *tangibility* sebesar 1 unit akan menambah tingkat semua dekomposisi *leverage* (NONEQ (0.28), DEBTA (0.35) , DEBTC (0.08), ADJDEBT (0.059)). *Tangibility* berpengaruh signifikan terhadap dekomposisi *leverage* jika nilai t_{hitung} > t_{tabel} dengan level 5% (wilayah penerimaan hipotesis dengan nilai t_{tabel} = -1.9 > X > 1.9). Pada keempat persamaan dekomposisi *leverage*, terbukti *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap semua dekomposisi *leverage* dengan t_{hitung} pada tiap persamaan dekomposisi *leverage* > t_{tabel} yaitu 4.79 ; 4.18

(0.022) (0.031) (0.017) (0.035) (0.026)

2.71 -19.50 11.54 -14.99 9.94

Model struktural diatas menjelaskan nilai t, nilai koefisien regresi, nilai error varian, serta R². Arah hubungan ditunjukkan dengan nilai positif atau negatif dari koefisien persamaan struktural. Nilai t_{hitung} secara terperinci dijelaskan pada tabel dibawah:

, 20100 , 20111 maka keputusan yang diambil adalah H₁ diterima dimana *tangibility*

berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisi

sikan. Hal ini berarti setiap perubahan tangibilitas yang dilakukan manajer perbankan akan meningkatkan tingkat *leverage* perusahaan. Pengaruh *tangibility* dan *leverage* pada perusahaan perbankan di Indonesia mengikuti teori *trade off*.

- **Pengujian Hipotesis Kedua (H₂) :**
agency cost berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan

Hubungan *agency cost* terhadap *leverage* menunjukkan arah yang positif terhadap NONEQ, DEBTA, dan DEBTC, dan negatif terhadap ADJDEBT. Perubahan 1 unit *agency cost* akan meningkatkan 0.45 unit NONEQ, 0.57 unit DEBTA, 0.042 unit DEBTC, dan menurunkan 0.61 unit ADJDEBT. *Agency cost* berpengaruh signifikan terhadap dekomposisi *leverage* jika nilai $t_{tabel} > t_{hitung}$ dengan level 5% (wilayah penerimaan hipotesis dengan nilai $t_{tabel} = -1.9 > X > 1.9$). Pada keempat persamaan dekomposisi *leverage*, terbukti *agency cost* berpengaruh signifikan terhadap semua dekomposisi *leverage* dengan t_{hitung} pada tiap persamaan dekomposisi *leverage* $> t_{tabel}$ yaitu 3.86 ; 4.77 ; 4.87 ; -19.50. Hal ini berarti H_2 diterima dimana *agency cost* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan.

Pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel *agency cost* terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan terhadap dekomposisi *leverage (non-equity leverage to total assets, debt to total assets, debt to capital)* dan hubungan yang negatif signifikan terhadap dekomposisi *leverage adjusted debt to adjusted capital* berarti, setiap peningkatan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan perbankan akan meningkatkan tingkat *leverage* perusahaannya.

Dengan asumsi tingkat provisi, pajak dan *intangible asset* perusahaan tetap. Hal ini berarti teori keagenan berlaku terhadap perbankan di Indonesia. Kepemilikan saham yang tinggi akan mendorong terjadinya *moral hazard* atau *perquisite* pada manajer sehingga perusahaan akan meningkatkan hutangnya. Tingkat hutang yang tinggi akan mengontrol perilaku manajer perusahaan (dengan asumsi yang berlaku diatas). Tetapi hal ini tidak berlaku jika tingkat provisi, pajak dan *intangible assets* perusahaan

berubah, maka peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer perbankan justru akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan perbankan. Hubungan yang positif dan signifikan antara *agency cost* dan *leverage* di dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan tidak meratanya data *insider ownership* perusahaan perbankan di Indonesia. Beberapa Bank bisa memiliki *insider ownership* terkonsentrasi sangat tinggi (seperti Bank Capital Indonesia, Bank Victoria Internasional) sedangkan beberapa bank tidak memiliki *insider ownership* yang sangat kecil (seperti Bank BRI Agro, Bank Bumi Artha). Hubungan yang negatif dan signifikan antara *agency cost* terhadap *leverage* sesuai dengan hasil penelitian Akhtar dan Oliver (2005) dan Chen dan Strange (2005).

- **Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3) :** *size* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan

Pada keempat persamaan dekomposisi *leverage*, terbukti *size* berpengaruh signifikan terhadap semua dekomposisi *leverage* dengan dengan t_{hitung} pada tiap persamaan dekomposisi *leverage* $> t_{tabel}$ yaitu -1.99 ; -2.32. ; 10.63 ; 11.54. Hal ini berarti H_3 diterima dimana *size* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan. *Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* perusahaan perbankan dengan asumsi saham preferen, biaya provisi, dan *intangible assets* perusahaan tetap. Sebaliknya akan berpengaruh signifikan positif pada perusahaan perbankan jika saham preferen, biaya provisi, dan *intangible assets* perusahaan berubah. Artinya, perusahaan dengan ukuran yang besar akan menurunkan tingkat *leverage* nya karena terlalu berisiko bagi perusahaan untuk membiayai struktur modalnya dengan hutang. Tetapi jika

perusahaan menerbitkan saham preferen, adanya hutang pajak, dan adanya jumlah *intangible assets* yang cukup di dalam perusahaan, akan lebih menguntungkan meningkatkan hutang sehingga akan meningkatkan *leverage* perusahaan. Hubungan yang signifikan antara *leverage* dan *size* sesuai dengan hasil penelitian Song (2005) yang menjelaskan adanya dua hubungan, yaitu signifikan positif terhadap total hutang jangka pendek dan hubungan yang negatif terhadap hutang jangka panjang.

- **Pengujian Hipotesis Keempat (H₄) : *growth* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan**

Leverage dan *growth* di dalam penelitian menunjukkan semua hubungan yang negatif terhadap semua dekomposisi *leverage* yang sekaligus mendukung *pecking order theory* dimana perusahaan dengan kesempatan tumbuh yang tinggi akan mahal apabila membiayai tingkat pertumbuhannya dengan hutang. Di dalam *pecking order theory* perusahaan lebih memilih urutan pendanaan *internal financing*, baru kemudian hutang dan ekuitas. Kenaikan 1 unit *growth* akan menurunkan tiap-tiap dekomposisi *leverage* sebesar -1.35 unit NONEQ, -1.72 unit DEBTA, -0.41 unit DEBTC dan -0.52 unit ADJDEBT. Pada keempat persamaan dekomposisi *leverage*, *growth* berpengaruh signifikan terhadap semua dekomposisi *leverage* $> t_{\text{tabel}}$ yaitu -4.1 ; -4.94. ; -16.77 ; 9.94 . Maka keputusan yang diambil adalah H₄ diterima dimana *growth* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan. Hal ini berarti perusahaan perbankan di Indonesia yang tumbuh, baik dari sisi nilai pasar aset, perubahan penjualan dan rasio atas harga pasar saham terhadap nilai buku (M/B) akan signifikan merunkan tingkat *leverage* perusahaannya. Hubungan signifikan yang negatif ini sesuai dengan

penelitian Song (2005), Buferna, et all (2005), dan Buvendra (2007).

- **Pengujian Hipotesis Kelima (H₅) : *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* yang telah di dekomposisikan**

Leverage dan *profitability* memiliki arah hubungan yang negatif terhadap NONEQ dan DEBTA yang susai dengan *pecking order theory*. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup sehingga penggunaan hutang akan berkurang (teori *pecking order* sangat menyukai penggunaan dana internal). Sebaliknya, arah hubungan yang positif *profitability* terhadap ditunjukkan pada dekomposisi *leverage* DEBTC dan ADJDEBT. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Jensen (1986) mengenai efektifitas dan pengelolaan perusahaan yang terkait dengan biaya keagenan. Pengelolaan perusahaan yang efektif akan menciptakan perusahaan yang *profitable*.

Manajer didalam perusahaan yang *profitable* akan terus didorong untuk meningkatkan *leverage* untuk mengurangi dana kas bebas (*free cash flow*) yang dikhawatirkan akan digunakan untuk kepentingannya sendiri sehingga meningkatkan *agency cost*. Peningkatan tiap-tiap *profitability* sebesar 1 unit akan menyebabkan turunnya dekomposisi *leverage* NONEQ dan DEBTA sebesar -0.036 dan -0.0036 unit dan peningkatan dekomposisi *leverage* DEBTC dan ADJDEBT sebesar 0.015 dan 0.25 unit.

Profitability berpengaruh signifikan terhadap dekomposisi *leverage* jika nilai $t_{\text{tabel}} > t_{\text{hitung}}$ dengan level 5% (wilayah penerimaan hipotesis dengan nilai $t_{\text{tabel}} = -1.9 > X > 1.9$). Pada keempat persamaan dekomposisi *leverage*, *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap dekomposisi

leverage NONEQ, DEBTA, dan DEBTC karena nilai t_{hitung} tidak terletak pada penerimaan H_5 yaitu -0.33 ; -0.031; dan 1.02. *Profitability* berpengaruh signifikan hanya pada dekomposisi *leverage* ADJDEBT (*adjusted debt to adjusted capital*) dengan nilai t_{hitung} yaitu 66.19, lebih besar dari pada nilai t_{tabel} . ADJDEBT merupakan dekomposisi *leverage* dengan menambahkan biaya *trade credit* dan *marketable securities* di dalam unsur penyesuaian hutangnya dan menambah biaya provisi serta pajak dengan pengurangan *intangible assets* di dalam unsur penyesuaian modalnya. Penambahan dan pengurangan biaya-biaya tersebut sebagai unsur *leverage* menyebabkan hasil signifikansi yang berbeda dibandingkan dengan hasil dekomposisi *leverage* yang lain. Perbankan Indonesia dalam menentukan kebijakan *leveragenya* tidak terlalu memperhitungkan profitabilitas

perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ross et al (2009) yang menjelaskan kekurangan dari teori *trade off* untuk perusahaan yang memiliki sistem keuangan maju dan memiliki profit besar biasanya akan menggunakan sedikit hutang, karena dikhawatirkan penggunaan hutang sekaligus akan meningkatkan *financial distress* dan *agency cost* yang lebih besar dari pada keuntungan penggunaan hutang itu sendiri (*leverage gain*).

Dari penjelasan diatas mengenai tingkat signifikansi dan arah hubungan antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dijawab hipotesis penelitian yang dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 6 : Penerimaan dan Penolakan Hipotesis

	<i>Hipotesis</i>	<i>Diterima/ Ditolak</i>	<i>Keterangan</i>
H_1	<i>Tangibility</i> berpengaruh terhadap <i>leverage</i> yang telah didekomposisikan	diterima	Semua nilai t_{hitung} pada semua persamaan struktural dekomposisi <i>leverage</i> signifikan pada level 5%, dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$.
H_2	<i>Agency cost</i> berpengaruh terhadap <i>leverage</i> yang telah didekomposisikan	diterima	Semua nilai t_{hitung} pada semua persamaan struktural dekomposisi <i>leverage</i> signifikan pada level 5%, dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$.
H_3	<i>Size</i> berpengaruh terhadap <i>leverage</i> yang telah dikomposisikan	diterima	Semua nilai t_{hitung} pada semua persamaan struktural dekomposisi <i>leverage</i> signifikan pada level 5%, dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$.
H_4	<i>Growth</i> berpengaruh terhadap <i>leverage</i> yang telah dikomposisikan	diterima	Semua nilai t_{hitung} pada semua persamaan struktural dekomposisi <i>leverage</i> signifikan pada level 5%, dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$.
H_5	<i>Profitability</i> berpengaruh terhadap <i>leverage</i> yang telah didekomposisikan	ditolak	<i>Profitability</i> tidak signifikan pada dekomposisi <i>leverage</i> yaitu NONEQ, DEBTA, dan DEBTC dengan nilai t_{hitung} (-0.33, -0.031, 1.02) < $t_{tabel} = -1.9$.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil analisis penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel *tangibility* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan. Setiap perubahan tangibilitas yang dilakukan manajer perbankan akan meningkatkan tingkat *leverage* perusahaan.
2. Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan 2. antara variabel *agency cost* terhadap dekomposisi *leverage* : *non-equity liabilities to total assets*, *debt to total assets*, dan *debt to*

capital. Pengaruh negatif yang signifikan terdapat pada hubungan antara *agency cost* terhadap dekomposisi *leverage adjusted debt to adjusted capital*.

3. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel *size* terhadap semua *leverage* yang telah didekomposisikan. Hubungan signifikan positif terdapat pada dekomposisi *leverage* : *non-equity liabilities to total assets* dan *debt to total assets*, sedangkan hubungan signifikan yang positif terdapat pada dekomposisi *leverage* : *debt to capital* dan *adjusted debt to adjusted capital*.

4. Terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara variabel *growth* terhadap semua dekomposisi *leverage*. Setiap perusahaan perbankan yang tumbuh dari sisi nilai pasar aset, penjualan dan *market to book ratio*, akan menurunkan tingkat *leveragenya*.
5. Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel *profitability* terhadap *leverage* yang telah didekomposisikan, kecuali untuk komposisi *leverage adjusted debt to adjusted capital*. Perusahaan perbankan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan tingkat *leverage* jika perusahaan tidak menerbitkan saham preferen, tingkat hutang dan *intangible assets* yang tetap. Tetapi, jika faktor-faktor tersebut berubah perusahaan perbankan akan cenderung meningkatkan *leverage*, meskipun peningkatan/penurunannya tidak signifikan.

Saran

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak-pihak pengelola perbankan di masa yang akan datang dalam rangka menentukan kebijakan struktur modal yang optimal adalah:

1. Penelitian ini membuktikan determinan struktur modal yang mempunyai pengaruh signifikan adalah tingkat tangibilitas perusahaan, biaya keagenan (*agency cost*) dan ukuran perusahaan (*size*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*). Manajer perusahaan perbankan khususnya mempertimbangkan faktor-faktor determinan tersebut karena akan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaannya.

2. Penelitian ini membuktikan dengan adanya perubahan saham preferen, tingkat pajak, dan *intangible asset* yang dimiliki perusahaan dapat mengubah arah hubungan faktor-faktor determinan yang dapat mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan yaitu biaya keagenan (*agency cost*), ukuran perusahaan (*size*), tingkat pertumbuhan (*growth*) dan tingkat profitabilitas (*profitability*) perusahaan. Suatu perusahaan yang mengalami perubahan pada tingkat kepemilikan saham, tingkat pajak dan *intangible asset* agar berhati-hati karena dapat mempengaruhi arah hubungan faktor determinan terhadap tingkat *leverage* perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Berbeda dengan penelitian yang menguji struktur modal pada umumnya, penelitian ini menguji faktor-faktor yang menjadi determinan struktur modal di perusahaan perbankan dengan mendekomposisikan *leverage* ke dalam ukuran yang lebih rinci. Namun, di dalam melakukan penelitian, terdapat beberapa keterbatasan yaitu:

1. Tidak cukup banyaknya jumlah sampel penelitian tidak bisa dilakukan *transform normality* sehingga harus menggunakan *asymptotic covariance matrix*.
2. Beberapa nilai *goodness of fit* menunjukkan model tidak fit. Karena itu model penelitian masih harus memerlukan penyempurnaan lebih lanjut.
3. Data *insider ownership* yang tidak merata pada setiap industri perbankan mengakibatkan data tidak berdistribusi normal.

Implikasi dan Rekomendasi Penelitian Mendatang

Implikasi dari penelitian ini terhadap perbankan adalah bagi manajer perbankan untuk dapat menentukan kebijakan struktur modal yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dapat memperhatikan faktor-faktor yang menjadi determinan struktur modal yaitu *tangibility*, *agency cost*, *size*, dan *growth*. Penelitian ini merekomendasikan rencana penelitian mendatang agar dapat mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Menambah jumlah sampel penelitian atau memilih kategori industri yang terdiri dari banyak sampel, sehingga
4. and development cost.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A dan G. N Mandelker. 1987. *Managerial Incentive and Corporate Investment and Financial Decision*. Journal of Finance Vol. 42, Hal 823-837.
- Akhtar, Shumi dan Barry Oliver. 2005. *The Determinants of Capital Structure For Japanese Multinational and Domestic Corporations*. www.ssrn.com
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Bevan, Alan A dan Jo Danbolt. 2000. *Dynamics in The Determinants of Capital Structure in The UK*. Department of Accounting and Finance, University of Glasgow. ISBN 0852 61695 3
- _____. 2002. *Capital Structure and its Determinants in the United Kingdom – A Decompositional Analysis*. Applied Financial Economics 12 (3):pp. 159-170.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- tidak terjadi masalah normalitas pada data.
2. Menambah determinan struktur modal atau dengan menggunakan alat analisis yang berbeda agar dapat dilihat perbandingan penelitian mendatang dan penelitian saat ini.
 3. Memilih industri dengan sebaran data insider ownership yang normal atau mengganti dan menambah indikator *agency cost* selain dari insider ownership yaitu free cash flow dan research
- Buferna, Fakher, et al. 2005. *Determinants of Capital Structure Evidence from Libya*. Research Paper Series No. 2005/08.
- Buvanendra S. 2007. *Capital Structure Determinants: Evidence From Manufacturing and Services Sector Companies in Sri Langka*. www.ssrn.com
- Chen, Jian dan Roger Strange. 2005. *The Determinant of Capital Structure Evidence from Chinese Listed Companies*.
- Chen, Linda H. dan George J. Jiang. 2001. *The Determinant of Dutch Capital Structure*. www.ssrn.com
- Cunat, Vicente dan Emilia Garcia-Appendini. 2012. *Trade Credit and it's role in entrepreneurial finance*. New York : Oxford University Press.
- Filatotchev, Igor dan Tomasz Mickiewicz. 2001. *Ownership Concentration, 'Private Benefits of Control and Debt Financing'*. Working Paper No. 4 Centre for the Study of Economic and Social Change in Europe. Unoversity Collage. London. UK.
- Frank, Murray Z dan Vidhan K. Ghoyal. 2003. *Capital Struktire Decision*. University of British Columbia. Canada.

- Frydenberg, Stein. 2004. *Theory of Capital Structure – A Review*. www.ssrn.com
- Ghazali, Imam dan Fuad. 2005. *Structural Equation Modeling*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gropp, Reint dan Florian Heider. 2009. *The Determinants Of Bank Capital Structure*. Working paper series no 1096 / September 2009. www.ssrn.com
- Kang, Joseph C dan Ira Horowitz. 1993. *Insider Equity Ownership and Financial Leverage*. Department of Economics and Finance, City Polytechnic of Hong Kong, Tat Chee Avenue, Kowloon, Hong Kong.
- Fisman, Raymond dan Inessa Love. 2001. *Trade Credit, Financial Intermediary Development and Industry Growth*. The Journal of Finance Vol IVII. No. 1, Feb, 2003.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2010. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, Michael C. *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance And Take Overs*. 1986. American Economic Review , May 1986, Vol 76, No. 2.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. www.ssrn.com
- Joreskog, Karl dan Dag Sorbom. Lisrel 8: *Structural Equation Modeling with The Simplis Comand Language*. <http://books.google.co.id>
- Kusnendi. 2008. *Model-Model Persamaan Struktural Satu dan Multigroup Sampel dengan Lisrel*. Bandung : IKAPI.
- Lind, Douglas A, et al. 2007. *Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global (Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan*. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Mahadrata, Putu Anom dan Jogiyanto. 2002. *Empirical Test of Balancing Model of Agency Cost, Contracting Model of Agency Theory, Collateral, And Growth Hypothesis in Indonesian Capital Market*. www.ssrn.com.
- Murhadi, Werner Ria. 2011. *Determinan Struktur Modal : Studi di Asia Tenggara*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 13, No. 2, September 2011 : 91-98.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance. Vol XXXIX. July 1984.
- Rajan dan Zingales. 1994. *What Do We Know About Capital Structure ? Some Evidence From International Data*. Working Paper No. 4875. NBER Working Paper Series.
- Hariadi, Bambang. 2002. *Akuntansi Manajemen*. BPFE: Yogyakarta.
- Harris, Milton dan Artur Raviv. 1991. *The Theory of Capital Structure*. The Journal of Finance, Volume 46, Issue 1 (Mar, 1991) 297-355.
- Riadi, Edi. 2013. *Aplikasi Lisrel*. Penerbit Andi : Yogyakarta.
- Ross, Stephen A, et al. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance Alternate Edition*. Singapore : McGraw-Hill Higher Education.
- Pandey, I.M. 2001. *Capital Structure and The Firm Characterictics: Evidence From an Emerging Market*. IIMA Working Paper No. 2001-10-04.
- Seftianne. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13 No. 1, April 2011, Hal 39-56.
- Shah Attaullah dan Tahir Hijazi. 2004. *The Determinants of Capital Structure of Stock Exchange-Listed Non-Financial Frims in Pakistan*. The Pakistan Development Review 43 : 4 Part II (Winter 2004) pp. 605-618.
- Song, Han-Suck. 2005. *Capital Structure Determinants and Empirical Study of*

Swedish Companies. Electronic Statistik Perbankan Indonesia. VOL : 10 No.
Working Paper Series Paper No. 25. 03. Februari 2012 : Bank Indonesia.
Laporan Perekonomian Indonesia. 2012. ISSN Statistik Perbankan Indonesia. VOL: 09 No.
0522-2572 : Bank Indonesia.
11. Oktober 2011 : Bank Indonesia.