

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Modal dan Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio utang terhadap modal akan menentukan besarnya *lverage* keuangan yang digunakan perusahaan (Weston dan Copeland, 1992:22 dalam Pitaloka, 2009).

Weston dan Copeland (1992, dalam Pitaloka 2009) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Riyanto (1997) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

b. Sumber/ Komponen Struktur Modal

1) Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari

pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada dua sumber utama dari modal sendiri yaitu: modal saham preferen, dan modal saham biasa.

2) Modal Asing atau Utang

a. Pengertian Utang

Menurut FASB, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghazali dan Chairiri, 2007 dalam Pitaloka 2009). Menurut Munawir (2004) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

b. Macam-Macam Utang

1. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek merupakan utang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan utang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Utang jangka pendek meliputi:

- a) Utang dagang adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- b) Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c) Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d) Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e) Penghasilan yang diterima dimuka (*Deferred Revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi utang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar.

Utang jangka panjang terdiri dari:

- a) Utang obligasi, merupakan surat pengakuan utang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b) Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung, dan lain-lain.
- c) Utang bank

2. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan,

sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang (Riyanto, 1997).

Keputusan pembiayaan melalui utang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio utang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio utang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi stuktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi utang dibanding dengan modal perusahaan, supaya aman porsi utang harus lebih kecil dari modal. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak utang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

Dari sudut pasar pemegang utang jangka panjang, risiko utang lebih kecil dibanding saham biasa atau saham preferen. Meskipun begitu, utang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian. Hal ini dapat dijelaskan oleh Weston dan Copeland dalam Pitaloka (2009), sebagai berikut:

- a) Dari segi risiko, utang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena utang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan juga dalam hal likuidasi. Hutang juga

memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad (*covenants*) dalam *indenture*

b) Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (*income bonds*) atau surat utang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Meskipun demikian, utang tidak pernah dapat ikut menikmati laba perusahaan yaitu saat perusahaan bisa berhasil menarik laba yang maksimal. Sering kali utang jangka panjang bisa dibatalkan sebelum waktunya. Jika hal ini terjadi, misalnya obligasi ditarik melalui opsi tarik, investor akan menerima kembali uangnya, yang harus ditanam kembali agar dana tersebut tidak mati.

c) Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

Dari sudut pandang emiten utang jangka panjang (peminjam utang) ada beberapa keunggulan dan kelemahan dalam obligasi. Keunggulan dan kelemahan dari utang jangka panjang menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Pitaloka (2009), sebagai berikut:

Keunggulan:

- a) Biaya utang terbatas. Pemegang obligasi tidak ikut menikmati laba.
- b) Tidak hanya biaya saja yang terbatas, tetapi juga hasil pengembalian yang diharapkan biasanya lebih rendah dibanding saham biasa.

- c) Jika digunakan pembiayaan utang, pemilik perusahaan (pemilik saham mayoritas, misalnya) tidak berbagi pengendalian pengelolaannya.
- d) Pembayaran bunga utang dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak.
- e) Keluwesan (fleksibilitas) dalam struktur pembiayaan perusahaan dapat dicapai dengan pencantuman persyaratan opsi tarik dalam *indenture* obligasi.

Kelemahan :

- a) Utang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan mengalami kemunduran tajam, untuk membayar bunga utang mungkin tidak dapat dipenuhi.
- b) Tingkat *leverage* keuangan yang semakin tinggi memerlukan tingkat laba yang semakin tinggi pula. Jadi, meskipun *leverage* keuangan mungkin cukup baik dan mungkin meningkatkan laba per saham, tingkat laba yang diperlukan untuk *leverage* itu akan semakin tinggi, yang dapat mendorong turunnya harga saham biasa. Biaya tak langsung karena jumlah utang yang lebih banyak mungkin akan meningkatkan biaya permodalan.
- c) Utang biasanya memiliki masa jatuh tempo yang pasti, dan sewajarnya jika perusahaan harus mampu melunasinya sesuai dengan waktu yang ditetapkan.
- d) Utang jangka panjang merupakan suatu ikatan dalam waktu relatif lama, bobot risiko yang tercakup di dalamnya cukup tinggi. Harapan dan rencana yang mendasari penarikan suatu utang mungkin meleset, sehingga utang tersebut akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan. Misalnya,

jika laba, kapasitas kerja, tingkat harga, dan suku bunga semuanya jatuh, asumsi-asumsi yang mendasari keputusan penarikan suatu hutang yang besar mungkin akan dianggap suatu kebijakan keuangan yang bodoh.

e) Dalam ikatan kontrak utang jangka panjang, persyaratan *indenture* cenderung lebih berat dibanding persyaratan dalam kredit jangka pendek. Karena itu perusahaan yang meminjam utang jangka panjang akan mengalami hambatan yang lebih banyak dibanding perusahaan yang meminjam utang jangka pendek atau yang menerbitkan saham biasa.

f) Selalu ada batasannya sampai seberapa besar dana bisa digali melalui utang jangka panjang. Biasanya standar rasio keuangan yang berlaku umum tetap menentukan suatu rasio utang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio utang melewati batasan standar ini biayanya akan meningkat dengan cepat.

3. Teori Kebijakan Utang

a) *Agency theory*

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sofiana, 2009). Menurut

(Horne dan Wachowicz, 2007) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti menjadi tanggungan pemegang saham.

b) Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Houston, 2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Houston, 2001), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c) Static Trade Off Theory

Static trade off berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika utang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya dan peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *Static Trade off* ini

merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance*-nya Modigliani dan Miller dan saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal.

d) *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (Suad Husnan, 1996). Menurut (Myers, 1996 dalam penelitian Susetyo 2006) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (Kaaro, 2003). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1996), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini

disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang

a. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut (Brigham dan Houtson, 2006:69) dalam Nita (2008) adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earnings Per Share* (EPS). Jika dividen tunai meningkat maka dana perusahaan untuk *reinvestment* akan semakin berkurang sehingga perusahaan cenderung akan mencari sumber dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya (Brigham dan Houston, 2001:13).

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan (Setiawan, 2006). Selanjutnya (Riyanto, 1997:230) mengatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan

berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earnings* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Menurut Brigham dan Houston (2001:40), jika suatu perusahaan mempunyai profitabilitas tetap dan pengeluaran investasi tetap maka perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah dan sebaliknya.

B. Penelitian Yang Relevan

1. Penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) membuktikan bahwa kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Penelitian Nita Ristianti dan Hartono (2008) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Kebijakan Utang

Dividend Payout Ratio adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan

sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* terhadap *earnings per share*. Jika proporsi dividen tunai meningkat maka kebutuhan dana untuk *reinvestment* akan berkurang sehingga perusahaan cenderung untuk mencari dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi *dividend payout ratio* maka semakin besar pula kebutuhan dana perusahaan dari eksternal (utang), sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar mempunyai tingkat *leverage* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

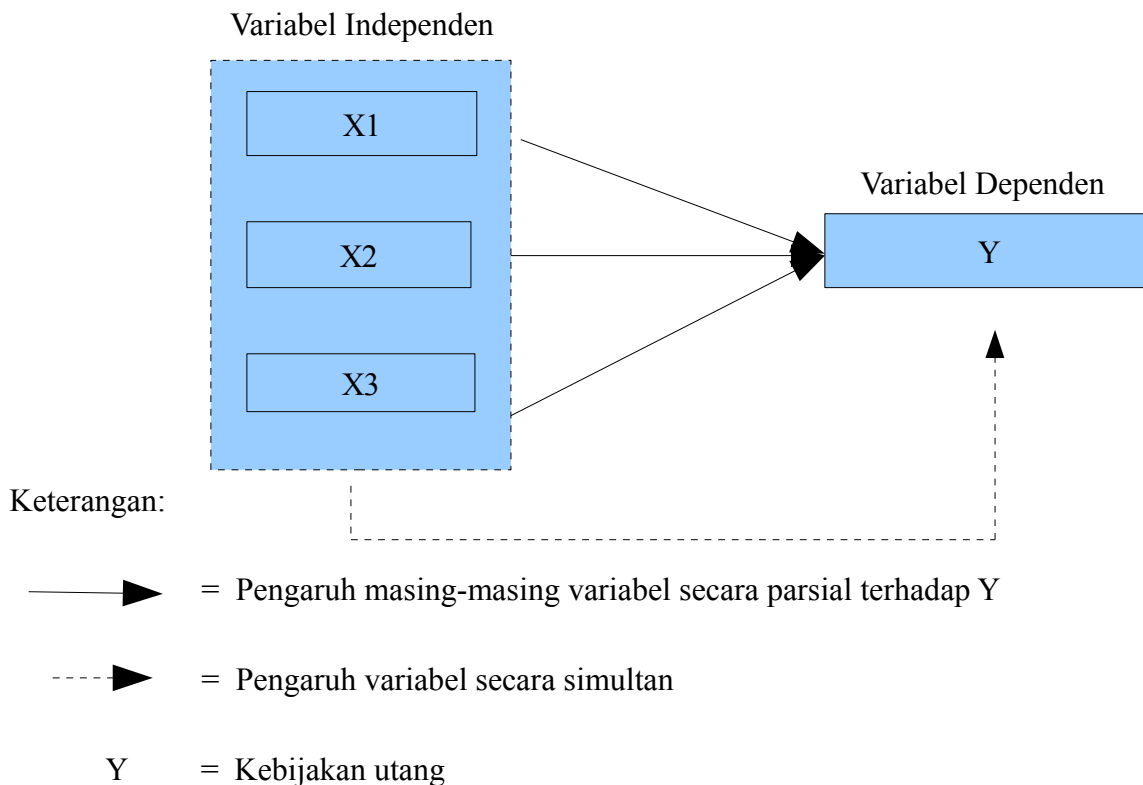
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya

dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan analisis untuk mengevaluasi tingkat *earnings* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Jika suatu perusahaan mempunyai profitabilitas tetap dan pengeluaran investasi tetap maka perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan utang yang relatif rendah dan sebaliknya, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

D. Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut :



X_1 = *dividend payout ratio*

X_2 = Ukuran perusahaan

X_3 = Profitabilitas/ *Return on investment*

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pikir di atas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam proses penelitian ini adalah:

Ha_1 = *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Ha_2 = Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Ha_3 = Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Ha_4 = *Dividend payout ratio*, Ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.