

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Perioda Tahun 2011-2017)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:
Aninda Lita Hapsari
NPM : 14.0102.0117

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Perioda Tahun 2011-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang



Disusun Oleh:

Aninda Lita Hapsari

NPM : 14.0102.0117

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018**

SKRIPSI

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Aninda Lita Hapsari

NPM 14.0102.0117

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 27 Agustus 2018

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Lilik Andriyani, SE, Msi

Pembimbing I

Yulinda Devi Pramita, SE, Msc

Pembimbing II

Tim Penguji

Lilik Andriyani, SE, Msi

Ketua

Veni Soraya Dewi, SE, Msi

Sekretaris

Faqiatul Mariya Waharini, SE, Msi

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, 27 OCT 2018

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Aninda Lita Hapsari
NPM : 14.0102.0117
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

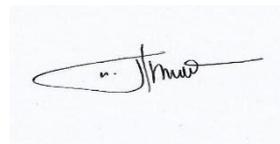
Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Perioda Tahun 2011-2017)

Adalah benar-benar hasil karya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, Agustus 2018
Pembuat Pernyataan,



Aninda Lita Hapsari
NPM. 14.0102.0117

RIWAYAT HIDUP

Nama : Aninda Lita Hapsari
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir : Semarang 25 Mei 1990
Agama : Islam
Status : Menikah
Alamat Rumah : Perumnas Kalinegoro Jl Semangka 6 No 6
Rt 06 Rw 04 Mertoyudan Magelang
...
Alamat Email : ummakuninda25@gmail.com

Pendidikan Formal :
Sekolah Dasar (1996-2003) : SDN Magelang 3
SMP (2003-2005) : SMP N 6 Kota Magelang
SMA (2005-2008) : SMA N 1 Bandongan
Perguruan Tinggi (2014 - 2018) : S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
dan Bisnis Universitas Muhammadiyah
Magelang

Magelang, Agustus 2018
Peneliti,



Aninda Lita Hapsari
NPM. 14.0102.0117

MOTTO

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan maka apabila kamu telah selesai (satu urusan) kerjakan dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain”

(QS. Al Insyirah: 6-7)

Allah SWT akan meninggikan orang-orang yang beriman diantara kalian dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.”

(Q.S. Al Mujadilah : 11)

Sebelum melakukan tindakan, pikirkanlah tiga hal
Apakah itu benar, apakah itu perlu dan apakah itu penting

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul:

“ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2017)”.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi Program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Nur Laila Yuliani, S. E., M. Sc. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Lilik Andriani, SE., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
4. Ibu Yulinda Devi Pramita, SE., M.Sc. selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu dan melayani dengan baik.

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Orisinilitas.....	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Kontribusi Penelitian	6
E. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Telaah Pustaka.....	14
1. Teori Keagenan	14
2. Profitabilitas	16
3. Pertumbuhan Penjualan.....	17
4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	17
5. Risiko Bisnis.....	17
6. Struktur Modal	18
B. Penelitian Terdahulu.....	21
C. Pengembangan Hipotesis.....	22
D. Model Penelitian.....	30
BAB III METODA PENELITIAN	
A. Populasi dan Sampel Penelitian.....	31
B. Jenis dan Sumber Data	31
C. Teknik Pengumpulan Data	32
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	33
E. Metoda Analisis Data	34
1. Statistik Deskriptif.....	34
2. Uji Asumsi Klasik	34
3. Menyusun Persamaan Regresi Linear Sederhana	37
4. Uji Hipotesis.....	37

BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
A.	Hasil Penelitian.....	41
1.	Seleksi Sampel Penelitian	41
2.	Statistik Deskriptif.....	41
3.	Uji Asumsi Klasik	43
4.	Analisi Regresi Linear Berganda	45
5.	Uji Hipotesis.....	46
B.	Pembahasan	50
BAB V	KESIMPULAN	
A.	Kesimpulan.....	56
B.	Keterbatasan Penelitian	57
C.	Saran	57

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Hasil Penelitian Tentang Struktur Modal	10
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1	Seleksi Sampel	41
Tabel 4.3	Uji Normalitas	43
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas	44
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi	44
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas	45
Tabel 4.7	Koefisien Regresi Linear Berganda	46
Tabel 4.8	Koefisien Determinasi	46
Tabel 4.9	Uji F	47
Tabel 4.10	Uji t	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Penelitian.....	30
Gambar 3.1	Nilai Kritis Uji F.....	38
Gambar 3.2	Nilai Kritis Uji t Hipotesis Positif	40
Gambar 3.3	Nilai Kritis Uji t Hipotesis Negatif.....	40
Gambar 4.1	Nilai Kritis Uji F.....	47
Gambar 4.2	Nilai Kritis Uji t Variabel Profitabilitas	48
Gambar 4.3	Nilai Kritis Uji t Variabel Pertumbuhan Penjualan	49
Gambar 4.4	Nilai Kritis Uji t Variabel Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	50
Gambar 4.5	Nilai Kritis Uji t Variabel Risiko Bisnis.....	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel.....	63
Lampiran 2	Struktur Modal (Debt to Equity Ratio/DER).....	64
Lampiran 3	Profitabilitas (Net Profit Margin/NPM)	72
Lampiran 4	Pertumbuhan Penjualan (PP).....	80
Lampiran 5	Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (TPP).....	88
Lampiran 6	Risiko Bisnis (RB).....	96
Lampiran 7	Variabel Penelitian	104
Lampiran 8	Statistik Deskriptif.....	111
Lampiran 9	Uji Normalitas	112
Lampiran 10	Uji Multikolinearitas	113
Lampiran 11	Uji Autokorelasi	114
Lampiran 12	Uji Heteroskedastisitas	115
Lampiran 13	Regresi.....	116

ABSTRAK

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Perioda Tahun 2011-2017)

**Oleh:
Aninda Lita Hapsari**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011 sampai dengan 2017. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 48 perusahaan, sehingga jumlah sampel secara keseluruhan selama 7 tahun sebanyak 336 data observasi. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear sederhana, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis dalam menjelaskan perubahan struktur modal sebesar 21,7%, sisanya sebesar 78,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan. Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat, kondisi ini mengharuskan perusahaan agar lebih unggul dalam persaingan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan mempunyai tujuan bisa meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan mencapai keuntungan yang optimal. Dalam memenuhi tujuan tersebut maka perlu pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, untuk dana operasional maupun dalam ekspansi perusahaan. Perusahaan harus menentukan besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai perusahaan.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan sangat berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau disebut keputusan atas struktur modal perusahaan. Biaya modal yang timbul dari pendanaan merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang akan diambil oleh manajer. Kebanyakan perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen bagi perusahaan, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan masih kurang mencukupi. Penggunaan modal sendiri nantinya akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur, sedangkan

penggunaan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur dan dapat merupakan hutang bagi perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal saham dan laba ditahan, sedangkan modal asing adalah hutang. Struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga, hal tersebut meningkatkan risiko keuangan perusahaan jika perusahaan tidak membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Menurut Brigham dan Houtson (2011: 153), jika perusahaan ingin tumbuh membutuhkan modal dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas.

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*), sedangkan dana yang bersumber dari laba ditahan disebut sebagai dana yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*). Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan utang adalah perusahaan harus menaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana berupa

penerbitan saham maka perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen (Nuswandari, 2013).

Isu yang menarik dalam penelitian struktur modal telah dikemukakan oleh Manurung (2007) bahwa para akademisi yang berminat melakukan penelitian mengenai struktur modal perusahaan dan menghasilkan teori yang dikenal dengan teori struktur modal, di mana teori ini berakhir kepada nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) menemukan sebuah teori keuangan yang dianggap sebagai awal dari teori struktur modal yang dikenal dengan *MM-Theory* dengan Preposisi I dan II. Donaldson (1961) mengemukakan *Pecking Order Theory* yang membahas urutan pembiayaan perusahaan. Stiglitz (1969), Haugen dan Papas (1971) dan Rubenstein (1982) membahas teori struktur modal yang dikenal dengan *Trade-off Models* yang membahas *financial distress* akan terjadi pada perusahaan. Myers (1984) mengkritik temuan Donaldson (1961) dan *Trade-off Model* bahwa ada inkonsistensi di antara kedua pemikiran tersebut di mana itu terjadi karena adanya asimetri informasi. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan *Agency Theory* (Teori Agensi) yang berkaitan dengan nilai perusahaan karena adanya konflik antara agen (manajemen perusahaan) dan pemegang saham perusahaan yang dikenal prinsipal.

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajemen). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Manajemen harus

mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan *agent* untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan.

Pengelola perusahaan memegang peranan penting untuk mencapai tujuannya dengan beberapa kebijakan, namun harus mempertimbangkan kepentingan-kepentingan pihak yang akan terlibat akibat dari kebijakan yang diambil. Namun manajemen kadang mempunyai tujuan yang berbeda dengan tujuan para pemilik modal, meskipun pada dasarnya manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan para pemilik modal. Pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pihak manajemen dapat mengakibatkan situasi dimana pada manajemen bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan tidak bertindak untuk kepentingan pemilik modal (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% (Masdupi, 2005). Proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan

pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar di antara mereka.

Masdupi (2005) mengemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

Penelitian Ningsih (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah hutang, karena perusahaan dengan laba yang tinggi akan memiliki sumber dana dari dalam cukup besar, sehingga

perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Zuhro dan Suwitho (2016) dan Puspawardhani (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Ningsih (2016). Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah, karena pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan tersebut sedang mengalami peningkatan. Namun penelitian Puspawardhani (2014), Maryanti (2016), Carnevela dan Widyawati (2017), Zuhro dan Suwitho (2016) menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal disajikan dalam Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Ringkasan Riset Gap Penelitian Tentang Struktur Modal

Variabel	Peneliti		
	Berpengaruh Positif	Berpengaruh Negatif	Tidak Berpengaruh
Profitabilitas	Puspawardhani (2014), Zuhro dan Suwitho (2016), Restiyowati dan Widyawati (2014)	Putri dan Djawahir (2015), Ningsih (2016), Prasetyo dan Januari (2015)	Maryanti (2016), Sansoethan dan Suryono (2016), Sari dan Oetomo (2016)

Lanjutan Tabel 1.1
Ringkasan Riset Gap Penelitian Tentang Struktur Modal

Variabel	Peneliti		
	Berpengaruh Positif	Berpengaruh Negatif	Tidak Berpengaruh
Pertumbuhan Penjualan	Putri dan Djawahir (2015), Ningsih (2016)	-	Puspawardhani (2014), Maryanti (2016), Carnevela dan Widyawati (2017), Zuhro dan Suwitho (2016)
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Maryanti (2016), Prasetyo dan Januarti (2015), Restiyowati dan Widyawati (2014)	-	Sansoethan dan Suryono (2016), Sari dan Oetomo (2016)
Risiko Bisnis	-	Restiyowati dan Widyawati (2014)	Amiriyah dan Andayani (2014)

Sumber: Data olahan, 2018

Riset gap terlihat dari hasil penelitian tentang struktur modal, terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian Puspawardhani (2014), Zuhro dan Suwitho (2016), Restiyowati dan Widyawati (2014) bahwa profitabilitas berpengaruh positif, artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Berbeda dengan penelitian Putri dan Djawahir (2015), Ningsih (2016), Prasetyo dan Januarti (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar (eksternal), karena

tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016), Sansoethan dan Suryono (2016), Sari dan Oetomo (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Putri dan Djawahir (2015), Ningsih (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya, jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Sedangkan penelitian Puspawardhani (2014), Maryanti (2016), Carnevela dan Widyawati (2017), Zuhro dan Suwito (2016) menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu variabel tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Maryanti (2016), Prasetyo dan Januarti (2015), Restiyowati dan Widyawati (2014) menghasilkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang artinya, peningkatan aset didukung dengan meningkatnya hutang. Sedangkan penelitian Sansoethan dan Suryono (2016), Sari dan Oetomo (2016) menghasilkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu variabel resiko bisnis yang diteliti oleh Restiyowati dan Widyawati (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka perusahaan akan menurunkan hutang. Sedangkan penelitian Amiriyah dan Andayani (2014) menghasilkan bahwa risiko bistis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Fenomena struktur modal terjadi pada tahun 2010-2011 DER mengalami penurunan diikuti dengan *agency cost* yang mengalami penurunan, dan pada tahun 2011-2013 DER mengalami kenaikan diikuti pula oleh *agency cost* yang mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya gap antara teori dengan fenomena pada tahun 2011-2013. Pada tahun 2013-2014 DER menunjukkan penurunan yang signifikan dan diikuti dengan kenaikannya *agency cost*. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Daves (2004) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan sehingga mengurangi *agency cost*. Hal tersebut terjadi karena manajer akan mengurangi pengeluaran yang tidak penting agar dapat membayar hutang. Berlaku sebaliknya, dengan penggunaan hutang yang rendah dapat menyebabkan biaya agensi mengalami kenaikan (Adityo, 2016).

Pada tahun 2012-2014 ukuran perusahaan mengalami kenaikan, diikuti oleh *agency cost* yang juga mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dengan fenomena yang ada. Namun sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Kaen dan Baumann (2003) perusahaan

yang besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi di sisi lain, perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kompleks masalah agensi yang dihadapi, karena perusahaan besar sulit untuk dimonitor, sehingga menyebabkan *agency cost* semakin meningkat (Adityo, 2016).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari Puspawardhani (2014). Hal yang membedakan penelitian ini dengan Puspawardhani (2014), **Pertama**, mengganti variabel ukuran perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Banyak penelitian yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain penelitian Amiriyah dan Andayani (2014), Restiyowati dan Widyawati (2014), Ningsih (2016), Sansoethan dan Suryono (2016) dan Sari dan Oetomo (2016). Tingkat pertumbuhan perusahaan lebih menarik diteliti karena menurut Maryanti (2016), tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Apabila perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha, perusahaan akan cenderung menambah jumlah aset untuk menunjang pengembangan usaha, sehingga membutuhkan dana untuk mencapai tujuan tersebut.

Menurut Restiyowati dan Widyawati (2014) tingkat pertumbuhan menyebabkan perusahaan berlomba-lomba meningkatkan nilai perusahaan. Pihak manajemen, dalam hal ini manajer keuangan bertanggung jawab atas

segala kegiatan yang terkait dengan keuangan perusahaan. Salah satu kegiatan perusahaan yang menjadi perhatian manajer adalah kegiatan operasional, sebab berlangsungnya kegiatan tersebut membutuhkan banyak dukungan dana dari perusahaan. Keputusan pendanaan yang akan diambil manajer harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Penelitian Restiyowati dan Widyawati (2014), dan Maryanti (2016) menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Sansoethan dan Suryono (2016), Sari dan Oetomo (2016), dan Zuhro dan Suwitho (2016) menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kedua, mengganti variabel struktur aktiva dengan risiko bisnis, karena setiap keputusan pendanaan dalam struktur modal mengandung risiko. Amiriyah dan Andayani (2014) menyatakan bahwa perusahaan harus bijak dalam menentukan tingkat hutang yang digunakan, karena dari struktur modal tersebut investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return*. Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko yang semakin tinggi pula. Setiap sumber dana memiliki biaya modal yang berbeda dan tingkat risiko yang berbeda pula. Permasalahan yang muncul dalam pendanaan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana dalam kegiatan operasi perusahaan dan mengembangkan usahanya. Perusahaan akan mempertimbangkan mengenai

keputusan pendanaan yang akan digunakan baik dari sumber internal maupun sumber eksternal. Perusahaan yang mengutamakan pemenuhan dananya dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar dan hanya menggunakan modal asing apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Hasil penelitian Restiyowati dan Widyawati (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Amiriyah dan Andayani (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ketiga, berdasarkan dari saran penelitian sebelumnya maka penelitian ini menambahkan perioda penelitian menjadi tujuh tahun yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2017, sedangkan penelitian Puspawardhani (2014) hanya lima tahun yaitu dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Penambahan perioda penelitian ini diharapkan dapat menambah jumlah sampel yang diperoleh sehingga dapat bersifat lebih valid dan juga dapat lebih menggambarkan faktor-faktor yang nantinya akan mempengaruhi struktur modal sebagai prediktor pendanaan perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji secara empiris pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji secara empiris pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu pengetahuan sebagai sumber referensi yang dapat memberikan informasi teoritis bagi pihak yang akan melanjutkan penelitian tentang struktur modal serta menambah sumber pustaka yang ada.

2. Manfaat Praktis

Bagi investor, penelitian ini diharapkan sebagai bahan masukan untuk menilai kinerja perusahaan dalam pengelolaan sumber dana dan bagi perusahaan di harapkan bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan dalam menentukan sumber dana baik dari pinjaman maupun yang akan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan sebagai acuan dalam memperhatikan tingkat hutang perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bagian yaitu:

- BAB I Pendahuluan, bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan.
- BAB II Kajian Pustaka, bab ini berisi telaah pustaka, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan model penelitian.
- BAB III Metoda Penelitian, bab ini berisi tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, dan metoda analisis data.
- BAB IV Hasil dan Pembahasan, bab ini berisi tentang analisis data dan pembahasan determinan struktur modal.
- BAB V Kesimpulan, bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran berdasarkan hasil penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Telaah Pustaka

1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan konsep hubungan antara *agent* (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan *agent* untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan.

Kenyataannya adalah bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham tidak selalu sama. Manajer yang bertanggung jawab menjalankan perusahaan cenderung mencapai tujuan pribadinya daripada memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Manajer akan menggunakan kelebihan *free cash flow* yang tersedia untuk memenuhi kepentingan pribadinya bukannya meningkatkan nilai perusahaan (Boodhoo, 2009).

Teori agensi adalah suatu teori yang menjelaskan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Para pemegang saham berharap manajemen bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan

dapat meningkatkan nilai sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Sedangkan para manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer sendiri. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan (Nuswandari, 2013).

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar di antara mereka.

Masdupi (2005) mengemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan insider ownership. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer

dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

2. *Trade-off Theory*

Teori struktur modal pertama kali dipelopori oleh Modigliani dan Miller tahun 1958. Salah satu asumsi dalam pasar sempurna adalah tidak ada pajak. Proporsi MM adalah jika tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, jika tidak ada pajak, maka struktur modal adalah *irrelevance*. Proporsi ini dibuktikan dengan menggunakan arbitrase. Dalam perkembangannya, Modigliani-Miller memasukkan unsur pajak, sehingga struktur modal menjadi relevan, karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan utang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (*tax deductible*). Nilai perusahaan akan maksimum, jika perusahaan menggunakan 100% utang dan semakin

banyak utang adalah semakin baik, fenomena ini disebut *corner optimum leverage decision*. Menurut *Trade-off theory* bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Manfaat penggunaan utang berbentuk *tax shield*. Biaya penggunaan utang adalah beban bunga utang, biaya kebangkrutan, maupun *agency cost* (Mutamimah dan Rita, 2009).

Sawir (2004: 3) menyatakan bahwa suatu keputusan keuangan yang lebih berisiko tentu diharapkan memberikan imbalan yang lebih besar, yang dalam keuangan dikenal dengan istilah *High Risk High Return*. Ada *trade-off* antara *risk* dan *return*, sehingga dalam pemilihan berbagai alternatif keputusan keuangan yang mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda, pengambil keputusan keuangan perlu memperhitungkan risiko relatif keputusannya. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktiva. Risiko bisnis yang dimaksud adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

Menurut Brealey dan Myers (1991: 107) implikasi *trade-off theory* adalah (1) Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus

menggunakan lebih kecil hutang dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan, (2) Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak hutang karena adanya *tax shield*, (3) Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable*, dan *tangible asset* mempunyai target rasio hutang lebih tinggi. Perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi dan *intangible assets* mempunyai rasio hutang lebih rendah dan lebih mengandalkan pada ekuitas.

3. Profitabilitas

Profitabilitas, menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. *Return on Assets* adalah salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis, yaitu merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Sutrisno, 2003: 254). Semakin tinggi nilai ROA, dapat diartikan bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya (Salim, 2010: 273). Banyak orang menganggap bahwa *return on assets* sama dengan *return on*

investment, namun sebenarnya kedua rasio tersebut berbeda, karena dalam *investment* hanya ada unsur modal pinjaman jangka panjang dan ekuitas, sedangkan *assets* dibiayai dari sumber pinjaman jangka panjang, ekuitas, dan utang jangka pendek (Samsul, 2006: 291).

4. **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat, sedangkan menurut Rudianto (2009: 56) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis.

5. **Tingkat Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional (Titman dan Wessels, 1988).

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan

yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2011: 153) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005: 32), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

6. **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah risiko yang timbul dari keputusan investasi. Ukuran dari risiko bisnis adalah simpangan baku dari laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*). Salah satu faktor yang mempengaruhi tingginya risiko bisnis adalah tingkat leverage operasi.

Semakin tinggi tingkat *leverage* operasi semakin tinggi risiko bisnisnya. Dalam kaitannya dengan biaya modal, risiko bisnis diasumsikan tetap. Hal itu berarti bahwa biaya modal tertentu hanya cocok digunakan untuk menilai kelayakan proyek dengan risiko bisnis sama (Mardiyanto, 2009: 234).

Risiko bisnis adalah ketidakpastian arus kas masuk yang diakibatkan oleh iklim usaha. Semakin tinggi ketidakpastian arus kas masuk terhadap perusahaan, semakin tinggi pula ketidakpastian arus kas masuk bagi investor, sehingga investor akan meminta premi risiko yang lebih tinggi. Sebagai contoh, sebuah perusahaan pengecer makanan yang pertumbuhan penjualan dan labanya sangat stabil sepanjang waktu, umumnya memiliki premi risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan industri otomotif yang penjualan dan labanya sangat fluktuatif (Tambunan, 2008: 181).

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan yang tercermin dalam struktur aktivanya. Risiko bisnis yang dimaksud dalam hal ini adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang (Sawir, 2004: 3).

Risiko bisnis dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain (Sawir, 2004: 3-4):

- a. Variabilitas permintaan terhadap produk perusahaan.
Semakin stabil penjualan produk perusahaan, dengan asumsi hal-hal lain tetap (*ceteris paribus*), semakin kecil risiko bisnis.
- b. Variabilitas harga jual.
Semakin mudah harga jual berubah, semakin besar risiko bisnis.
- c. Variabilitas biaya input.
Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.
- d. Kemampuan menyesuaikan harga jual bila ada perubahan biaya input.
Semakin besar kemampuan perusahaan menyesuaikan harga jual dengan perubahan biaya, semakin kecil risiko bisnis.
- e. Tingkat penggunaan biaya tetap (*leverage* operasi).
Semakin tinggi tingkat penggunaan biaya tetap, semakin besar risiko bisnis.

7. Struktur Modal

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar dalam situasi

tertentu. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi dalam menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya diambil.

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono, 2008:240). Menurut Riyanto (2011: 282), untuk menjaga keseimbangan struktur modal sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan. Keown dkk (2000: 542) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan, yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Puspawardhani (2014)	Variabel independen: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran	Pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan

		perusahaan. Variabel dependen: struktur modal.	profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu			
No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
2.	Amiriyah dan Andayani (2014)	Variabel independen: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis Variabel dependen: struktur modal.	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3.	Restiyowati dan Widyawati (2014)	Variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan aset, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Variabel dependen: struktur modal.	Profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4.	Prasetyo dan Januarti (2015)	Variabel independen: ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas Variabel dependen: struktur modal.	Ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
5.	Putri dan Djawahir (2015)	<p>Variabel independen: struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan</p> <p>Variabel dependen: struktur modal.</p>	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6.	Maryanti (2016)	<p>Variabel independen: pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva</p> <p>Variabel dependen: struktur modal.</p>	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
7.	Ningsih (2016)	<p>Variabel independen: profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan</p> <p>Variabel dependen: struktur modal.</p>	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
8.	Sansoethan dan Suryono (2016)	Variabel independen: struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan Variabel dependen: struktur modal.	Struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Sari dan Oetomo (2016)	Variabel independen: likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset Variabel dependen: struktur modal.	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10.	Zuhro dan Suwitho (2016)	Variabel independen: profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset Variabel dependen: struktur modal.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
11.	Carnevela dan Widyawati (2017)	Variabel independen: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Variabel dependen: struktur modal.	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva tidak berpengaruh, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sumber: Penelitian terdahulu

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan suatu perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut, dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan hasil yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya untuk memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya, sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usahanya.

Zuliani dan Asyik (2014) profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, sedangkan menurut Nuswandari (2013), perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang.

Profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi ataupun dibagi kepada para pemegang saham. Berdasarkan *agency theory* seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang besar tentunya akan membuat para pemegang saham mengajukan usulan pembagian laba tersebut dalam bentuk dividen (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Perusahaan akan lebih memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian kebutuhan pendanaan. Semakin tinggi ROA, maka semakin kecil utang di dalam struktur modal perusahaan. Penelitian Puspawardhani (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Putri dan Djawahir (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tujuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pada saat pertumbuhan penjualan meningkat perusahaan akan mengambil utang agar dapat meningkatkan kapasitas produksi yang

akan berdampak pada kenaikan penjualannya. Pertumbuhan penjualan termasuk salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi perioda masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya.

Perusahaan selalu ingin tumbuh dan berkembang yang ditandai naiknya penjualan setiap tahun. Perusahaan untuk meningkatkan penjualan itu perlu menambah asetnya, dengan bertambahnya aset, sumber dana spontan (sumber dana jangka pendek yang dipengaruhi oleh perubahan penjualan seperti hutang dan hutang akrual) juga ikut bertambah. Kekurangan sumber dana untuk membiayai bertambahnya aset dipenuhi dari laba ditahan. Jika dana yang dibutuhkan melebihi laba ditahan, perusahaan harus menambah dana eksternal berupa hutang baru (Wijaya, 2017: 63).

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap

yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011: 188).

Berdasarkan *trade off theory* struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Artinya perusahaan yang struktur modalnya optimal adalah perusahaan yang memiliki kemampuan membayar hutang beserta bunganya dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari penggunaan hutang daripada modal sendiri. Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi (Nofriani, 2015).

Menurut Halim (2007: 92) perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Penelitian Ningsih (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2011: 153) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

Riyanto (2011: 296) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal. Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi.

Menurut Jensen (1986) menyarankan bahwa dalam hal suatu perusahaan berada pada kondisi pertumbuhan yang rendah biaya keagenan akan muncul, sehingga seharusnya hutang harus diterbitkan. Sawir (2004: 117) dalam bukunya yang berjudul "Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan" mengemukakan bahwa Smith dan Watts

(1992) menemukan adanya bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai *debt to equity ratio* yang lebih rendah, karena pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung mengurangi masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam struktur modalnya.

Hal yang sama dijelaskan oleh Subagyo, dkk. (2017: 266) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi terkait dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya pengawasan terhadap agen, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Biaya pengawasan terhadap agen tersebut dalam teori agensi disebut dengan *agency cost* atau biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976)

Penelitian Maryanti (2016) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya peningkatan asset didukung dengan meningkatnya hutang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan jumlah aktiva yang dibutuhkan sehingga memerlukan dana yang lebih banyak untuk memenuhi aktiva tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H3. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Risiko bisnis dalam suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi dapat memicu timbulnya risiko bisnis karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajibannya serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan yang labanya berfluktuasi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sedang menghadapi risiko bisnis (Amiriyah dan Andayani, 2014).

Menurut Gitman (2009) dalam Seftianne dan Handayani (2011), risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang

maupun penerbitan saham. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal. Hal tersebut senada dengan Nuswandari (2013) bahwa perusahaan dan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang maupun penerbitan saham.

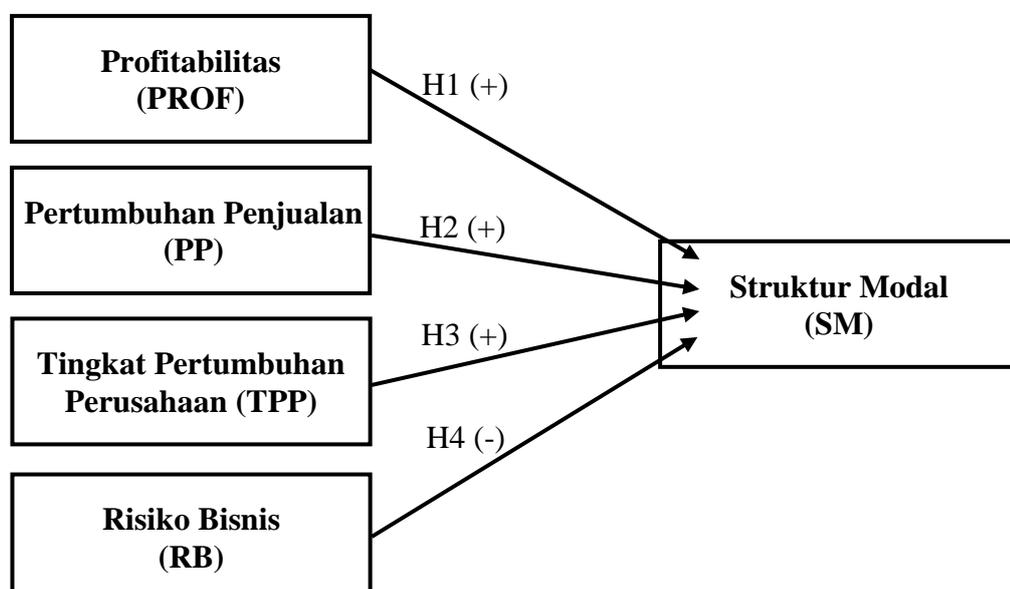
Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Perbedaan tujuan dan preferensi risiko antara agen dan prinsipal akan timbul manakala prinsipal tidak dapat dengan mudah memantau tindakan agen karena prinsipal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen, prinsipal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada hasil aktual perusahaan. Situasi yang demikian disebut sebagai asimetri informasi (Jensen dan Meckling, 1976).

Manfaat penggunaan utang berbentuk *tax shield*. Biaya penggunaan utang adalah beban bunga utang, biaya kebangkrutan, maupun *agency cost* (Mutamimah dan Rita, 2009). Menurut Ozkan (2001) perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang.

Penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka perusahaan akan menurunkan hutang sehingga ketika risiko bisnis meningkat perusahaan akan memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H4. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu, sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2010: 117). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan 2017. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria penelitian ini adalah:

1. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.
2. Perusahaan tidak pernah mengalami rugi selama perioda tahun pengamatan 2011-2017.
3. Perusahaan tidak pernah mengalami defisit modal (ekuitas negatif) selama perioda tahun pengamatan 2011-2017.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program. Data dokumenter memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Sugiyono, 2010: 62).

Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Tipe data sekunder yang digunakan adalah data eksternal yang umumnya disusun oleh suatu entitas selain peneliti dari entitas yang bersangkutan (Indriantoro dan Supomo, 2009: 147). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang disampaikan ke Bursa Efek Indonesia periode pengamatan yaitu dari tahun 2011-2017 yang diambil dari situs Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id>.

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal (SM).

Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Skala pengukuran variabel struktur modal menggunakan skala rasio dengan rumus (Brigham dan Houston, 2011: 188):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas rasio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan dalam persamaan berikut (Brigham dan Houston, 2011: 146):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

3. Pertumbuhan Penjualan (PP)

Pertumbuhan penjualan merupakan prosentase perubahan pertumbuhan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya dengan rumus sebagai berikut (Warsono, 2003: 204):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (TPP)

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan perbandingan dua nilai dalam waktu tertentu, yang ditunjukkan dalam bentuk persentase (Subagyo dkk., 2017: 163). Tingkat pertumbuhan perusahaan dalam hal ini digunakan delta dari pertumbuhan aset yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011: 153):

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Aset}_t - \text{Aset}_{t-1}}{\text{Aset}_{t-1}}$$

5. Risiko Bisnis (RB)

Menurut Weston dan Copeland (2005: 237) proksi risiko bisnis diukur dengan hasil pengembalian yang diharapkan sebelum pajak (EBIT) terhadap aset perusahaan, rumusnya adalah:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{Earning Before Interest dan Taxes}}{\text{Total Aset}}$$

D. Metoda Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif, yaitu penyajian data secara numerik. Analisis deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Analisis deskriptif ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui fluktuasi data penelitian selama perioda pengamatan. Penjelasan dalam analisis deskriptif tersebut hanya menjelaskan tentang nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Data yang diolah bisa berupa data kualitatif dan data kuantitatif.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji kenormalan distribusi variabel pengganggu atau residual dalam model regresi. Setiap diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk mendeteksi distribusi variabel pengganggu atau residual, dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan dengan membuat hipotesis. Apabila *p value* (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) $> 0,05$, distribusi data normal. Jika *p value* $< 0,05$, distribusi data tidak normal (Ghozali, 2013: 110).

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi dapat dilihat dari *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau VIF di bawah 10 (tidak ada hubungan). Apabila *tolerance variance* di bawah 0,1 atau VIF di atas 10, maka terjadi multikolinieritas (ada hubungan) Ghazali (2013: 105).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi. Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Uji untuk

mendeteksi autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *run test*. *Run test* merupakan bagian dari statistik non parametrik yang dapat digunakan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar residual. Jika nilai probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* signifikan pada 0,05 disimpulkan terjadi autokorelasi antar nilai residual (Ghozali, 2013: 95).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji ada tidaknya kejadian ketidaksamaan *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crossesction* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai probabilitas koefisien regresi tersebut hasilnya signifikan di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka dinyatakan terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 105).

3. Menyusun Persamaan Regresi Linear Sederhana

Rumus yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 \text{ PROF} + \beta_2 \text{ PP} + \beta_3 \text{ TPP} + \beta_4 \text{ RB} + e$$

Keterangan:

SM = Struktur modal

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

PROF = Profitabilitas

PP = Pertumbuhan Penjualan

TPP = Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

RB = Risiko Bisnis

e = Standar Error

4. Uji Hipotesis

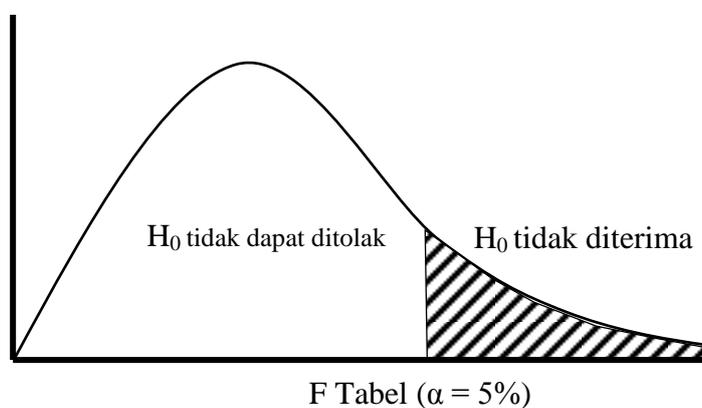
a. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi menggunakan uji *Adjusted R Square*, kelemahan mendasar koefisien determinasi menggunakan *R Square* adalah bias terhadap jumlah variabel yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka *R Square* pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berbeda dengan *Adjusted R Square*, nilai *Adjusted R Square* dapat naik atau turun

apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai 1, semakin mendekati 0 besarnya *Adjusted R Square* semakin kecil pengaruh semua variabel independen, sebaliknya mendekati 1 besarnya *Adjusted R Square*, semakin besar pengaruh variabel independen (Ghozali, 2013: 83).

b. Uji F

Ghozali (2013: 84) menyatakan bahwa uji F bertujuan untuk menguji kelayakan model (*goodness of fit*) regresi yang digunakan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel, dimana F tabel diperoleh melalui $df_1 = k$ dan $df_2 = n - k - 1$, dimana k adalah jumlah variabel independen dan 1 adalah konstanta. Apabila F hitung $>$ F tabel dan nilai signifikan $<$ 0,05, maka model penelitian layak digunakan. Apabila F hitung $<$ F tabel dan nilai signifikan $>$ 0,05, maka model penelitian tidak layak digunakan (Ghozali, 2013: 83). Hasil uji ini dapat digambarkan dalam konfigurasi nilai kritis uji F pada Gambar 2.



Gambar 3.1
Nilai Kritis Uji F

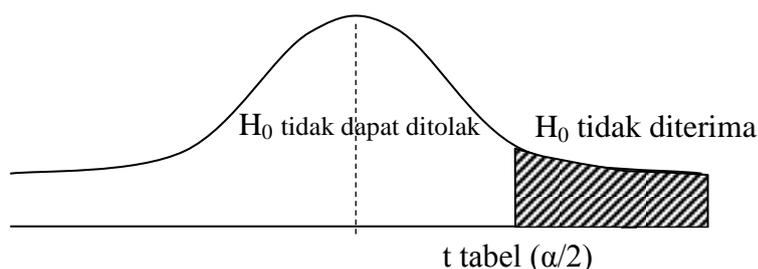
c. Uji t

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependennya. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel dan nilai signifikan dengan nilai α 0,05, dimana nilai t tabel diperoleh melalui $df = n - k - 1$, dimana k adalah jumlah variabel independen dan 1 adalah konstanta. Kriteria uji t sebagai berikut:

Hipotesis Positif :

- 1) Apabila nilai t hitung $>$ t tabel dan nilai signifikan $<$ 0,05, maka H_0 tidak diterima, dan H_a diterima berarti variabel independen mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai t hitung $<$ t tabel dan nilai signifikan $>$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_a tidak di terima, artinya secara statistik data yang ada tidak dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji t hipotesis positif digambarkan dalam konfigurasi nilai kritis pada Gambar 3.2

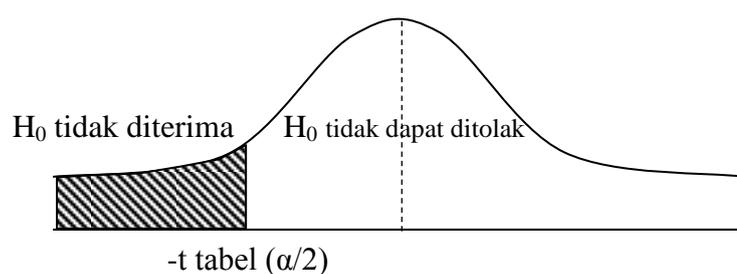


Gambar 3.2
Nilai Kritis Uji t Hipotesis Positif

Hipotesis Negatif :

- 1) Apabila nilai $-t$ hitung $< -t$ tabel dan nilai signifikan $< 0,05$, maka H_0 tidak diterima, dan H_a diterima berarti variabel independen mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai $-t$ hitung $> -t$ tabel dan nilai signifikan $> 0,05$, maka H_0 diterima, dan H_a tidak diterima berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013: 84).

Hasil uji t hipotesis negatif digambarkan dalam konfigurasi nilai kritis pada Gambar 3.3.



Gambar 3.3
Nilai Kritis Uji t Hipotesis Negatif

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011 sampai dengan 2017. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 48 perusahaan, sehingga jumlah sampel secara keseluruhan selama 7 tahun sebanyak 336 data observasi. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear sederhana, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis dalam menjelaskan perubahan struktur modal sebesar 21,7%, sisanya sebesar 78,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan. Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian:

1. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI yang tidak menderita kerugian, sehingga mungkin untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki kerugian yang berfluktuatif belum bisa diketahui pengaruhnya terhadap struktur modal.
2. Variabel penelitian ini terbatas pada faktor internal perusahaan.

C. Saran

Saran dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya mengikutsertakan perusahaan yang mengalami kerugian agar dapat diketahui pengaruhnya perusahaan yang mengalami kerugian terhadap struktur modal.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel dari faktor eksternal perusahaan yang berkaitan dengan hutang, misalnya suku bunga dan inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityo, Rio Gulardi. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Agency Cost pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2010-2014. *Skripsi*. Bandung: Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Widyatama.
- Amiriyah dan Andayani. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, Hal. 1-15.
- Ariyanto, T. 2002. Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol.1, No.1. pp: 64-71.
- Boodhoo, Roshan. 2009. Capital Structure and Ownership Structure: A Review of Literature. *The Journal of Online Education*, New York, January, Hal: 1-8.
- Brealy, Richard and Stewart Myers. 1991. *Principles of Corporate Finance*, McGrawHill, Inc.
- Brigham, and Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*, Eleventh Edition, Thomson South-Western Ohio, United States Of America.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Philip R Daves. 2004. *Intermediate Financial Manajemen*, 8th Edition. New York: Mc Graw-Hill.Inc
- Carnevela, Cindy Rosa dan Nurul Widyawati. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 6, Nomor 3, Maret, ISSN: 2461-0593, Hal. 1-17.
- Fauzi, Mohommad Nur dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 24 no 1.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, ISSN :1979-4878, Hal. 11-24.

- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, May, Pp: 323-329.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, Hal. 305-360.
- Kaen, Fred R dan Hans D. Baumann. 2003. Firm Size, Employees and Profitability in U.S. Manufacturing Industries. *Journal of Economic Literature*, Pp: 1-72.
- Keown, Arthur J., Scott David F., Martin John D., Petty William J. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Manurung, Adler Haymans. 2007. *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan, Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Maryanti, Eny. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Hal. 143-151.
- Masdupi, 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 20, No.1, Desember, Hal. 56-69.
- Mutamimah dan Rita. 2009. Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. *EKOBIS*, Vol.10, No.1, Januari, Hal. 241-249.
- Myers S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39. No. 3, pp.575-592.
- Ningsih, Dewi Winahyu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Research Repository*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Hal. 1-22.

- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vo. 2, No. 1, Mei, ISSN: 1979-4878, Hal. 92-102.
- Ozkan, Aydin. 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance and Accounting*, Januari/March, Pp. 175-197.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus on Finance, ISSN:1410-9018, Hal. 1-5.
- Prasetyo, Achmad Eko dan Indira Januarti. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 4, No. 4, ISSN: 2337-3806, Hal. 1-8.
- Puspawardhani, Nadia. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vo. 3, No. 7, Hal. 2050-2065.
- Putri, Nislam Anisah dan Achmad Helmy Djawahir. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Universitas Brawijaya, Vol. 4, No. 1, Hal. 1-14.
- Restiyowati, Idayu dan Nurul Widyawati. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 2, Hal. 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian*. Yogyakarta: BPFE.
- Rudianto. 2009. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta; Grasindo.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 11 no 1 Maret. 44-58.
- Salim, Joko. 2010. *10 Investasi Paling Gampang dan Aman*. Jakarta: Visimedia.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sansoethan, Dithya Kusuma dan Bambang Suryono. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman.

- Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, Januari, ISSN: 2460-0585, Hal. 1-20.
- Sari, Aliftia Nawang dan Hening Widi Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 5, April, ISSN: 2461-0593, Hal. 1-18.
- Sawir, Agens. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Soleman, Rusman. 2007. Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3 (September), hal 411-420.
- Subagyo., Nur Aini Masruroh dan Indra Bastian. 2017. *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Titman, S. dan R. Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. Vol. 43. March No. 1.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Bayu Media Publishing.
- Weston, J. Fred dan Thomas Copeland. 2005. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan, Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Grasindo.
- Zuhro MB, Fatimatuz dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 5, Mei, ISSN: 2461-0593, Hal. 1-16.
- Zuliani, Selly dan Nur Fadjrih Asyik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 7, Hal. 1-16.

