

**PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN
PENJUALAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Helga Arabella
Nomor Mahasiswa : 14311129
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2018

**PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Helga Arabella
Nomor Mahasiswa : 14311129
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 10 Agustus 2018

Penulis,



Helga Arabella

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI DASAR DAN
KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Disusun Oleh : **HELGA ARABELLA**

Nomor Mahasiswa : **14311129**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 18 September 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017



Yogyakarta, 10 Agustus 2018
Telah Disetujui dan Disahkan Oleh
Dosen Pembimbing



Dra. Sri Mulyati, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan senantiasa mengucapkan syukur kepada Allah SWT, kupersembahkan karya tulis yang sederhana ini untuk:

Orang tuaku tercinta

Papa Puja Prabowo dan Mama Ndaru Pratiwi yang tak kenal lelah

mengajari dan mendoakanku

Keluarga besar

yang selalu memberi semangat untuk mengejar cita-cita

Serta sahabat-sahabatku

yang selalu memberikan semangat dan motivasi

MOTTO

“Sesungguhnya dibalik kesulitan ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hendaklah hanya kepada Tuhanmulah kamu berharap.”

(QS. Al-Insyiroh: 6-8)

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum, sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”

(QS. Al-Ra’ad: 11)

“Dan janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya tiada berputus asa daripada rahmat Allah melainkan orang-orang yang kafir.”

(Qs. Yusuf : 87)

“Tidak pantas bagi orang yang bodoh itu mendiamkan kebodohnya dan tidak pantas pula orang yang berilmu mendiamkan ilmunya.”

(HR. Ath-Thabrani)

“Before you act, listen. Before you react, think. Before you spend, earn. Before you criticize, wait. Before you pray, forgive. Before you quit, try.”

(Ernest Hemingway)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 22 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan 110 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Struktur Aktiva dan Profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : Struktur Modal, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the influence of business risk, asset structure, sales growth and profitability to capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 22 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017 with 110 number of observations. The hypothesis were tested using multiple linear regression to examine the influence of business risk, asset structure, sales growth and profitability to capital structure. The results showed that there are simultaneous influence of Business Risk, Asset Structure, Sales Growth and Profitability to Capital Structure. While the partial research results show that Asset Structure and Profitability have a significant influence to Capital Structure, while Business Risk and Sales Growth has no influence to Capital Structure.

Keywords: Capital Structure, Business Risk, Asset Structure, Sales Growth, Profitability

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, shalawat dan salam penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.” Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program sarjana strata satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidaklah sempurna karena keterbatasan dan kekurangan yang penulis miliki, karenanya penulis mengucapkan terima kasih untuk saran dan kritik yang penulis telah terima maupun yang akan diterima. Penulis juga menyadari bahwasanya penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas berkat, rahmat, nikmat dan hidayah-Nya, serta kesehatan dan segala ilmu pengetahuan yang telah dilimpahkan-Nya kepada penulis sehingga penelitian ini dapat diselesaikan sesuai dengan waktu yang diharapkan.
2. Rasulullah SAW, Nabi besar yang senantiasa menjadi panutan dan suri tauladan.
3. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

4. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
5. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
6. Bapak Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Ibu Dra., Sri Mulyati, M.Si selaku dosen pembimbing yang dengan sabar telah bersedia meluangkan waktu dan tenaga untuk membimbing, memberikan arahan, kritik dan saran kepada penulis selama penyusunan skripsi.
8. Seluruh Bapak/Ibu dosen, pegawai, dan *staff* Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan waktu dan membekali ilmu kepada penulis selama di bangku perkuliahan.
9. Orang tua tercinta, Papa Puja Prabowo dan Mama Ndaru Pratiwi, yang telah merawat, mendidik, membesarkan, dan tidak henti-hentinya selalu mendoakan untuk keberhasilan penulis serta memberikan semangat sehingga penulis dapat berjuang menyelesaikan skripsi untuk membanggakan mereka.
10. Kakakku tersayang, Elvera Van Molle yang selalu mendoakan, memberikan support, menasehati, dan telah menjadi inspirator serta motivator yang sangat luar biasa, sosok yang sangat berpengaruh dalam memberikan makna dan warna kehidupan bagi penulis.
11. Kakak iparku tersayang, Yonathan Rosandy yang selalu mendoakan, memberikan semangat dan dukungannya.
12. Keluarga besarku yang selalu mendoakan dan memberikan motivasi.

13. Penyemangatku, Rona Angga Wibowo yang senantiasa selalu memberikan doa, motivasi, mendengarkan keluh kesah penulis selama ini dengan sabar, memberikan semangat dikala penulis merasa gundah, menghibur dikala penulis merasa sedih, dan membangkitkan semangat disaat penulis merasa terpuruk.
14. Sahabatku *Flash* dan Bolot, Anindha Mahiswari dan Avida Bellami. Terimakasih atas doa dan supportnya, sahabat yang telah berjuang bersama dibangku perkuliahan dari awal hingga akhir semester, dengan berbagi ilmu baru, cerita suka dan duka, serta mengisi waktu bermain bersama.
15. Sahabat-sahabatku, Ajeng, Fidia, Aren, Laksmitha, Hany, Shinta, Dina, Dewi, Atiqah, dan Etak. Terima kasih atas semua doa, saran dan dukungan moral selama ini yang telah diberikan. Terima kasih selalu memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
16. Teman-teman seperjuangan di perkuliahan, Faradilla, Peppy, Tara, Khoirunnisa, Enda, Andita, Intan Hanafia, Alivia, Fira, Indri, Gita, Prams, Yant, Husen, Latif, Luqman dan Gimul. Terima kasih untuk doa, semangat, motivasi, segala informasi, bantuan, semangat, kerjasama, dan canda tawanya selama ini.
17. Teman-teman Bebs yang selalu mengajak PUBG ditengah penyelesaian penelitian ini (Hany, Mitha, Atiqah dan Etak).
18. Sahabatku SMA, Lintang, Febby, Lily, Hanung, Olips, Hera, Lina, Rafi, Ulfa, Pipit, Faris Raga, Roban dan Fikri. Terima kasih selalu memberikan doa, semangat, dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

19. Teman-Teman KKN PW Unit 23 yang sangat saya sayangi dan saya banggakan, Kiki, Devy, Dilla, Mas Uqi, Mada, Yudhist, Ganang, dan Mbak Nur. Terima kasih untuk pengalaman hidup bersama selama 30 hari. Terima kasih telah memberikan doa, semangat, motivasi, saran, kehangatan kekeluargaan dan canda tawa kepada penulis. Serta seluruh teman-teman KKN Desa Kaliglagah terima kasih untuk semua doa dan dukungannya.

20. Teman-teman mahasiswa jurusan Manajemen 2014 serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tak mungkin disebutkan satu persatu. Penulis hanya bisa ucapkan banyak terima kasih dan berdoa semoga semua kebaikan kalian dibalas oleh Allah SWT. Aamiin Ya Rabb.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari masih banyak kekurangan yang terdapat dalam penyusunan ini. Sehingga penulis menerima segala kritik dan saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamua'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10 Agustus 2018

Penulis,

Helga Arabella

DAFTAR ISI

Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Berita Acara Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Abstrak	viii
Kata Pengantar.....	x
Daftar Isi.....	xiv
Daftar Tabel.....	xviii
Daftar Gambar	xix
Daftar Lampiran.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8

BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Struktur Modal.....	9
2.1.2 Teori Struktur Modal.....	10
2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	18
2.1.4 Risiko Bisnis.....	23
2.1.5 Struktur Aktiva.....	25
2.1.6 Pertumbuhan Penjualan.....	26
2.1.7 Profitabilitas.....	27
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	28
2.2.1 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	28
2.2.2 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	29
2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.....	30
2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	32
2.3 Kerangka Penelitian.....	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	34
3.1 Populasi dan Sampel.....	34
3.2 Data dan Sumber Data.....	34
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	35
3.3.1 Struktur Modal.....	35
3.3.2 Risiko Bisnis.....	35

3.3.3	Struktur Aktiva.....	36
3.3.4	Pertumbuhan Penjualan.....	37
3.3.5	Profitabilitas.....	37
3.4	Metode Analisis.....	38
3.4.1	Analisis Deskriptif.....	38
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	38
3.4.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	40
3.4.4	Koefisien Determinasi.....	41
3.4.5	Uji Hipotesis.....	41
3.4.5.1	Uji T.....	41
3.4.5.2	Uji F.....	42
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		44
4.1	Analisis Deskriptif.....	44
4.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.2.1	Uji Normalitas.....	48
4.2.2	Uji Multikolinearitas.....	49
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	50
4.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	51
4.4	Uji Hipotesis.....	53
4.4.1	Uji T.....	53
4.4.2	Uji F.....	54

4.5	Koefisien Determinasi.....	55
4.6	Pembahasan.....	56
4.6.1	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	56
4.6.2	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	57
4.6.3	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.....	58
4.6.4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		60
5.1	Kesimpulan.....	60
5.2	Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA.....		62
LAMPIRAN.....		66

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	45
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	49
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	50
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	51
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	55
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi.....	59

Daftar Gambar

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	33
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Sampel Penelitian.....	66
Lampiran 2	: Perhitungan Struktur Modal.....	67
Lampiran 3	: Perhitungan Risiko Bisnis.....	70
Lampiran 4	: Perhitungan Struktur Aktiva.....	73
Lampiran 5	: Perhitungan Pertumbuhan Penjualan.....	76
Lampiran 6	: Perhitungan Profitabilitas.....	79
Lampiran 7	: Hasil Analisis Deskriptif.....	82
Lampiran 8	: Hasil Uji Normalitas.....	82
Lampiran 9	: Hasil Uji Multikolinieritas.....	83
Lampiran 10	: Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	83
Lampiran 11	: Hasil Analisis Linier Berganda.....	84
Lampiran 12	: Hasil Uji F.....	84
Lampiran 13	: Hasil Koefisien Determinasi.....	84

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada kondisi ekonomi global yang terus berkembang seperti saat ini, menuntut perusahaan untuk dapat bersaing secara ketat. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan tidak hanya dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efektif dan efisien, tetapi juga harus memiliki keunggulan bersaing baik dalam bidang teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya.

Kelangsungan hidup dari suatu perusahaan dikatakan dapat berjalan dengan baik apabila manajer keuangan secara tepat dan teliti mengambil keputusan dari sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan. Bagi dunia usaha, masalah pendanaan adalah masalah yang sangat penting karena berhubungan dengan berbagai pihak diantaranya terdapat pemegang saham, kreditur dan manajemen perusahaan.

Mengingat pentingnya akan modal, maka perusahaan harus merencanakan modal atau pendanaan sebaik mungkin agar kedepannya perusahaan dapat berjalan dan berkembang dengan baik. Salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam keputusan pendanaan adalah keputusan atas struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh suatu

perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2012), struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting didalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Maka dari itu, seorang manajer keuangan harus pintar dalam mengambil keputusan dan menentukan komposisi struktur modal yang tepat.

Komposisi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta dapat mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Setelah teori tentang struktur modal yang dibuat oleh Modigliani dan Miller menyebabkan banyak teori-teori baru yang bermunculan untuk menjelaskan dan menyempurnakan teori-teori yang sudah ada sebelumnya. Teori yang menjadi *mainstream* saat ini adalah *Pecking Order Theory*, *Trade Off Theory*, *Asymmetric Information Theory*, *Signaling Theory*, dan *Agency Theory*. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal dianggap sebagai hal yang tidak relevan. Selain itu Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam

keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak ada penggunaan hutang lagi. Demikian juga sebaliknya, perusahaan yang tidak *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.

Trade Off Theory muncul karena penggabungan teori yang mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat dicapai oleh perusahaan dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah hutang yang semakin besar.

Jika terjadi asimetri informasi (*Asymmetric Information Theory*) antara investor eksternal dengan pihak dalam perusahaan dimana pihak luar kurang mendapatkan informasi mengenai prospek dan risiko perusahaan dibandingkan pihak dalam maka pihak luar akan berusaha menafsirkan perilaku manajer termasuk dalam keputusan struktur modal. Sinyal berupa penerbitan saham ditafsirkan harga saham sudah terlalu tinggi sehingga akan terjadi *underpricing* pada saham baru yang diterbitkan perusahaan. Jadi dari sudut pandang perusahaan mendapatkan dana dengan cara menerbitkan saham baru akan lebih mahal dibandingkan

menggunakan dana sendiri. Penggunaan hutang yang tinggi dapat juga akan ditafsirkan sebagai sinyal dari manajer mengenai keyakinan akan prospek perusahaan (*Signaling Theory*).

Disisi lain *Agency Theory*, masalah keagenan dapat muncul antar pihak yang memberi tugas (*principal*) dengan pihak yang diberi tugas (*agent*). Keduanya ingin memaksimalkan utilitasnya. Dalam hal ini agen dapat berbuat hal-hal yang menguntungkan dirinya sendiri dan bukan mendahulukan kepentingan *principal*.

Manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Brigham dan Houston (2011), menyatakan terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan risiko bisnis. Dari faktor-faktor tersebut dapat diputuskan komposisi struktur modal yang tepat bagi perusahaan untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik. Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

Risiko bisnis, menurut Gitman (2009) merupakan risiko dari perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan, sehingga risiko bisnis dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Struktur aktiva, menurut Lessy (2016) merupakan salah satu variabel penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena aktiva tetap berhubungan dengan proses produksi dalam mendapatkan dan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan mengoptimalkan proses produksi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang maksimal.

Pertumbuhan penjualan, menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan oleh perusahaan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah yang rendah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016) terdapat hubungan positif antara struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Sekar, Gowri, dan Ramya (2014) juga menjelaskan adanya hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, Xuan dan Zhong-Xin (2014) mengatakan bahwa ada pengaruh negatif struktur modal

terhadap *return on assets*. Menurut Alipour, Mir, dan Hojjatollah (2015) terdapat hubungan negatif antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, total hutang terhadap total aset dan profitabilitas. Menurut Indra, Hidayat dan Azizah (2017) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan rasio hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016), pengukuran struktur modal menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas. Sedangkan pengukuran struktur modal Xuan dan Zhong-Xin (2014) menggunakan rumus rasio hutang (total hutang dibagi dengan total aset). Berbeda lagi dengan Indra, Hidayat dan Azizah (2017) yang menggunakan lebih dari satu pengukuran struktur modal, yaitu kombinasi dari total hutang terhadap total aset, hutang jangka pendek terhadap total aset dan hutang jangka panjang terhadap total aset.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Menurut SK Menperin No.19 M/SK/1998 perusahaan yang diklasifikasikan dalam perusahaan sektor industri dasar dan kimia seperti semen, keramik, porselen, kaca, logam, kimia, plastik, pakan ternak, pulp, dan kertas. Industri manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena industri ini memiliki perkembangan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang semakin meningkat, seperti pada tahun 2012 sektor industri dasar dan kimia mencatat level tertinggi 485,93, naik 0,42% atau 2,03 poin. Dengan

berkembangnya perusahaan manufaktur yang bagus, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat dan prospeknya akan menguntungkan dimasa kini maupun di masa yang akan datang. Perusahaan berkembang lebih mengutamakan operasi utama perusahaan sehingga memerlukan dana yang cukup cepat melalui hutang jangka pendek. Berdasarkan hal tersebut peneliti tertarik untuk meneliti apakah perusahaan menengah ke atas yang terdaftar pada industri dasar dan kimia memiliki perbedaan dalam membiayai operasi utama perusahaan jika melihat jenis pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas.

Alasan lain pemilihan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia sebagai objek penelitian adalah karena masih sedikit penelitian terdahulu yang menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya terlebih pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Hal ini dapat dilihat dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bayunitri dan Malik (2015) serta penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2012). Sebagaimana yang kita ketahui bahwa perusahaan sektor industri dasar dan kimia merupakan perusahaan yang menghasilkan bahan-bahan dasar yang nantinya akan diolah menjadi barang jadi. Oleh karena itulah kondisi keuangan perusahaan sangat perlu diperhatikan sehingga tidak menyebabkan terhambatnya kegiatan perekonomian secara keseluruhan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini diberi judul Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal?
2. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

1.4. Manfaat Penelitian

- a. Bagi perusahaan dan manajemen, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan yang dapat dijadikan tolak ukur suatu keputusan dalam menyusun struktur modal yang optimal dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.
- c. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 Struktur Modal

Suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan modal, baik itu modal sendiri maupun modal dari luar. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya akan menggunakan modal yang lebih besar pula dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dengan kebutuhan modal yang besar perusahaan cenderung akan menggunakan modal dari luar atau hutang. Modal dari luar merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan lebih sedikit dalam menggunakan modalnya sehingga perusahaan cenderung lebih besar dalam menggunakan modal sendiri. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan). Besar kecilnya pemakaian hutang akan berpengaruh terhadap struktur modal dan berakibat terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sendiri menggambarkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan

Houston (2011) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2008) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

2.1.2 Teori Struktur Modal

a. Modigliani and Miller Theory (MM Approach)

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika dua professor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

Asumsi MM mencakup hal-hal (Brigham dan Houston, 2011):

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perseroan

5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan semakin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam prakteknya biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2011). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan

semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan (Mamduh, 2003).

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana yang paling disukai. Menurut Mamduh (2004), skenario urutan dalam *pecking order theory* yaitu:

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa

diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi.

4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori ini tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu besarnya dividen tidak berubah-ubah.

Pecking order theory bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat

keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

c. Trade Off Theory

Teori *trade-off* mengemukakan perusahaan diharuskan mempertimbangkan risiko kebangkrutan antara pembiayaan dengan menggunakan hutang dengan pembiayaan melalui penerbitan saham. Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Walaupun *trade-off theory* tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2008):

- Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

d. Asymmetric Information Theory and Signaling Theory

Teori sinyal erat kaitannya dengan teori asimetri informasi. Menurut Hanafi (2012), teori asimetri informasi mengatakan bahwa pihak-pihak

yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu yaitu manajer perusahaan lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan, sedangkan investor memiliki sedikit informasi. Oleh karena itu, manajer dan investor akan terjadi asimetri informasi. Investor melihat prospek dan risiko perusahaan dari perilaku manajer. Perilaku manajer itu salah satunya tercermin dari keputusan struktur modal.

Hanafi (2012), menyatakan menurut Myers dan Maljuf ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Ketika harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham baru (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar tidak mau ditipu, karena pada saat saham baru diumumkan harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*.

Apabila harga saham jatuh sangat serius, maka menyebabkan meruginya pemegang saham lama jika penerbitan saham baru. Sedangkan pemegang saham baru akan diuntungkan karena membeli saham dengan harga yang murah. Karena jatuhnya harga saham berkaitan dengan asimetri informasi, maka dapat dikatakan adanya biaya asimetri informasi apabila perusahaan menerbitkan saham. Biaya asimetri akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan (Hanafi, 2012).

Apabila perusahaan melakukan hutang ketika penurunan harga saham yang lebih kecil, maka asimetri informasi yang terjadi cenderung kecil. Karena hutang mempunyai pendapatan yang bersifat tetap yaitu bunga hutang, selain itu ketidakpastian pendapatan hutang itu relatif kecil dibandingkan dengan saham. Oleh karena itu, biaya asimetri informasi akan semakin kecil apabila perusahaan menerbitkan hutang.

Hanafi (2012), menyatakan teori asimetri tersebut bisa digunakan untuk menjelaskan *pecking order theory* yaitu perusahaan memilih dana internal dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir. Dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil (urutan paling rendah), disebabkan karena biaya asimetri saham adalah yang paling besar. Hutang mempunyai biaya asimetri yang lebih rendah dibandingkan saham. Dana internal praktis terbatas dari biaya asimetri, karena itu dana internal mempunyai biaya asimetri paling kecil. Karenanya, urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan biaya asimetri adalah dana internal, hutang dan penerbitan saham. Dengan demikian model asimetri informasi dapat dipakai menjelaskan perilaku struktur modal.

e. *Agency Theory*

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling 1976, menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan karena rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab

konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan berkaitan dengan:

1. Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan
2. Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut dicinvestasikan.

Penggunaan instrumen hutang dan ekuitas akan menimbulkan biaya keagenan. Biaya ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk mengawasi kinerja agen. Prinsipal adalah pemegang saham, sedangkan agen adalah pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Untuk itu para manajer yang diangkat oleh para pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Pihak manajemen bertugas untuk menentukan komposisi seimbang antara hutang dan ekuitas, sehingga total biaya keagenan paling minimal. Perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan manajer menimbulkan semakin besarnya biaya keagenan. Pada teori ini, menyatakan bahwa *problem agent* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer bertindak atas kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan diri pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu:

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.
2. Meningkatkan *dividend pay out ratio*, dengan demikian tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
4. Institutional investor sebagai monitoring agent. Distrusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institutional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman (Weston dan Copeland, 1996). Menurut Weston dan Brigham (1997)

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Riyanto (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil secara aman dapat mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset

umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik.

3. *Leverage* Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pendapatan yang besar cenderung akan lebih sedikit dalam menggunakan hutang karena dapat membiayai kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri atau laba ditahan. Profitabilitas akan berpengaruh langsung terhadap struktur modal karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tidak akan menggunakan banyak hutang.

6. Pajak

Bunga adalah suatu beban yang dapat mengurangi pajak, dan pengurangan ini akan lebih bermanfaat bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi pajak perusahaan maka semakin tinggi keunggulan dari hutang.

7. Kendali

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen akan memilih hutang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan hutang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar. Karena jika perusahaan gagal bayar, manajemen kemungkinan akan kehilangan pekerjaan, akan tetapi jika hutang yang terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya jika manajemen merasa tidak aman maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata

perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran dari mereka, apakah perusahaan harus menggunakan hutang atau ekuitas sebagai pendanaan perusahaan.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arahan penting pada struktur modal optimal perusahaan. Jika perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa lari ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, apabila kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga mempengaruhi sasaran struktur modal. Misal, suatu perusahaan sudah menyelesaikan satu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka

waktu tidak sama lagi. Namun, laba baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham, perusahaan lebih memilih menerbitkan hutang sampai laba yang dicapai tinggi dan tercermin dalam harga saham. Selanjutnya perusahaan akan menjual penerbitan saham biasa menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang dan kembali pada struktur modal yang menjadi sasaran.

12. Fleksibilitas Keuangan

Keuangan perusahaan yang dapat berubah-ubah juga mempengaruhi keputusan struktur modal. Suatu perusahaan yang kondisi keuangannya baik maka pemasukan modal baik itu saham atau obligasi akan baik. Namun, apabila suatu perusahaan kondisinya buruk maka penyedia dana akan menawarkan dana dengan syarat seperti si penyedia dana diberi posisi yang lebih kuat dan maksudnya adalah hutang. Ketika perusahaan menjual emisi saham baru maka hal lain akan terjadi serta mengirimkan sinyal negatif dan kepada penyedia sehingga penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah mapan.

2.1.4 Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Suatu perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan diluar

jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar perusahaan didalam menjalankan aktivitas operasinya maka semakin besar pula risiko yang akan dialami.

Menurut Gitman (2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Brigham dan Houston (2011), menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, yaitu:

1. Variabilitas Permintaan

Makin stabil permintaan akan suatu produk pada perusahaan, maka apabila hal-hal lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.

2. Variabilitas Harga Jual

Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.

3. Variabilitas Biaya Masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi

4. Kemampuan Menyesuaikan Harga Keluaran Terhadap Biaya Masukan

Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.

5. Kemampuan untuk Mengembangkan Produk Baru dengan Cara yang Tepat Waktu dan Efektif Biaya

Perusahaan dalam industri yang berteknologi tinggi bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, maka semakin besar risiko usaha suatu perusahaan.

6. Pemaparan Risiko Luar Negeri

Perusahaan yang sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subyek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula dengan perusahaan yang beroperasi di suatu wilayah dimana kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subyek dari risiko politik.

7. Sejauh Mana Tingkat Biaya-Biaya yang Merupakan Biaya Tetap *Leverage Operasi*

Apabila sebagian besar perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meski merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

2.1.5 Struktur Aktiva

Riyanto (2008) menyatakan struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun artian relatif antara aktiva

lancar dengan aktiva tetap. Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase.

Menurut Riyanto (2008) struktur aktiva diklasifikasikan menjadi 2, yaitu:

1. Aktiva Lancar

Menurut Riyanto (2008) aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali putaran dalam proses produksi dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Aktiva lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relatif singkat yang biasanya kurang dari satu tahun.

2. Aktiva Tetap

Menurut Riyanto (2008) aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak atau yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi perputarannya dalam jangka waktu yang panjang (umumnya lebih dari satu tahun).

2.1.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Tetapi pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang. Hal tersebut didasarkan pada *signaling theory* yang menerangkan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk kegiatan operasional dalam rangka menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2011), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pola sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur di dalam neraca.

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba, maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai disbanding dengan risikonya.

Profitabilitas menjadi perhatian utama bagi para investor. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam suatu perusahaan. Investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, misalnya bagi para pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan dapat mempertahankan tingkat profitabilitasnya secara konsisten, perusahaan tersebut akan mampu bertahan dalam bisnisnya sehingga investor akan mendapatkan *return* atas investasi yang ditanamkan.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis akan menunjukkan seberapa besar risiko perusahaan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang yang meningkat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dapat dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan yang besar. Semakin besar suatu perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasinya maka semakin besar risiko yang akan dialami.

Risiko bisnis yang terjadi pada setiap perusahaan tidak dapat dihilangkan, akan tetapi dapat diminimalisir. Perusahaan dengan tingkat risiko yang besar umumnya lebih menggunakan hutang yang jumlahnya lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila risiko bisnis pada perusahaan yang tinggi diimbangi dengan jumlah hutang yang besar, maka perusahaan akan dimungkinkan kesulitan untuk mengembalikan hutang tersebut. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 30 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 12 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.2 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sejumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai jaminan atas hutangnya akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Selain itu perusahaan yang menggunakan hutang akan memaksimalkan manfaat dari hutangnya. Menurut Puspawardhani (2014) semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan bahwa semakin

banyak jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sedangkan, semakin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut agar dapat menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih rendah. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Penelitian yang mendukung bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh Akinyomi dan Adebayo (2013) dengan menggunakan sampel dari 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan tahun 2010-2014. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2016) yang menggunakan obyek struktur modal pada *Restaurant Pawitra Sari* di Ubud periode 2011-2014.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Menurut Sudarmika dan Made (2015) pertumbuhan penjualan yang tinggi atau

stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Dengan demikian, perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh Naibaho dan Azizah (2015) yang menggunakan sampel dari 21 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Penelitian yang dilakukan oleh Naray dan Mananeke (2015) juga mendukung dengan menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2011) profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivasinya secara produktif, dengan

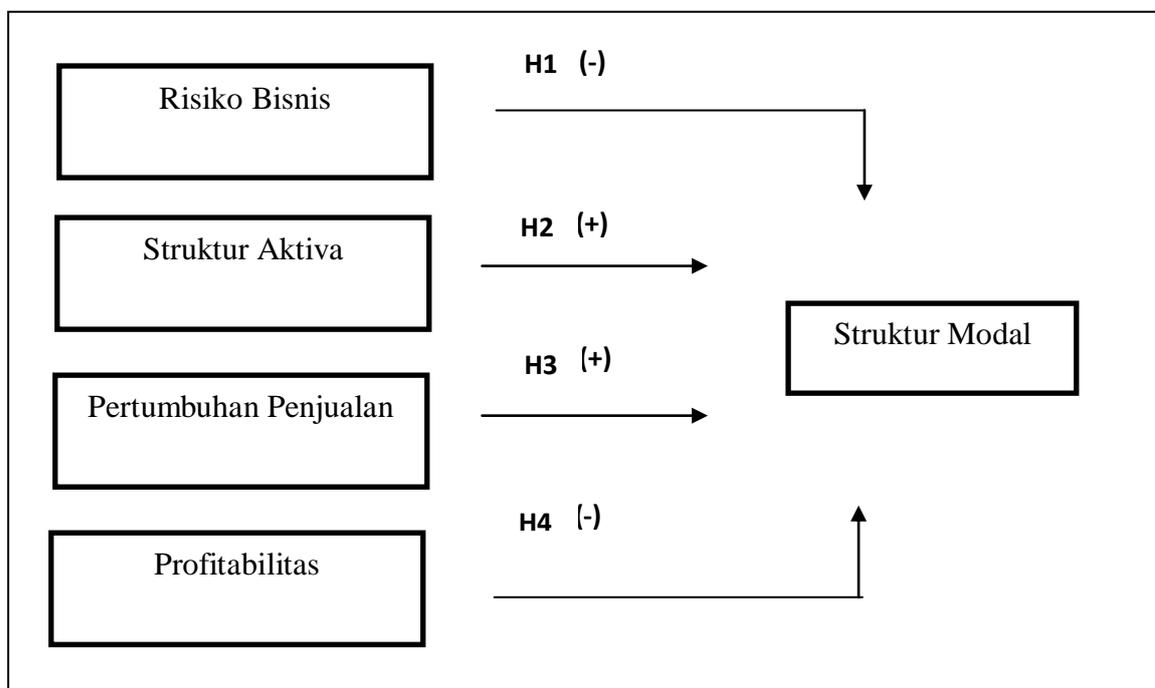
membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan sebagian besar dana maka perusahaan dapat menekan hutang ke tingkat yang lebih rendah. Hal ini berarti dana internal merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Dari pernyataan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan maka ketergantungan modal dari pihak eksternal akan semakin rendah karena keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan dana yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan.

Penelitian yang mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2013) yang meneliti perusahaan manufaktur khususnya yang bergerak dalam industri barang konsumsi (makanan dan minuman), industri rokok, serta industri kosmetik dan keperluan rumah tangga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini menggunakan sampel dari 12 perusahaan yang diamati selama periode 2009-2011. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Priambodo, Topowijono dan Azizah (2014) yang meneliti perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 dengan menggunakan sampel dari 20 perusahaan.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan karakteristik dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.
2. Perusahaan yang memiliki laporan tahunan berturut-turut pada periode 2013-2017.
3. Perusahaan tersebut tidak pernah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Dimana data sekunder yang digunakan merupakan data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode tahun 2013-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, seperti laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar

dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), website www.idx.co.id, website perusahaan terkait dan jurnal-jurnal serta penelitian terdahulu.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Terdapat enam variabel dalam penelitian ini yang masing-masing variabel diukur dengan cara sebagai berikut:

3.3.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Shintayani dan Sedana, 2015):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Long Term to Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Dimana:

Long Term to Debt = hutang jangka panjang

Total Equity = total ekuitas

3.3.2 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan dalam memenuhi kebutuhan biaya operasionalnya. Risiko bisnis sebagai faktor penentu kebijakan struktur

modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari *Ratio of Operating Income to Sales* sebagai proxy. Indrajaya *et. al.* (2011) menggunakan proxy ini dalam penelitiannya sebagai proxy dari variabel risiko bisnis.

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{PENJUALAN}}$$

Dimana rumus σ EBIT:

$$s = \sqrt{\frac{n \sum_{i=1}^n x_i^2 - (\sum_{i=1}^n x_i)^2}{n(n-1)}}$$

Keterangan:

s = standar deviasi

x_i = nilai data individu tiap tahun

\bar{x} = rata-rata ebit

n = jumlah tahun

3.3.3 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Tujuan dari penghitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap yang dapat dijadikan perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukannya. Secara matematis diformulasikan sebagai berikut (Sawitri dan Lestari, 2015):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan dari perubahan (kenaikan ataupun penurunan) dalam jumlah total penjualan pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun. Pertumbuhan penjualan dinyatakan dalam satuan persentase. Rumus menghitung pertumbuhan penjualan sebagai berikut (Juliantika dan Dewi, 2016):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

Penjualan_(t) = penjualan pada tahun bersangkutan

Penjualan_(t-1) = penjualan satu tahun sebelum tahun yang bersangkutan

3.3.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Asset*). ROA adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya dengan ukuran variabel yang digunakan yaitu EAT dengan total asset. *Earning After Tax* (EAT) adalah laba yang didapat perusahaan setelah dikurangi dengan pajak. Maka dapat dirumuskan sebagai berikut (Pertiwi dan Artini, 2014):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Dimana:

Earning After Tax (EAT) = laba setelah pajak

Total Asset = total aset

3.4 Metode Analisis

Analisis data merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi, dengan melakukan pengujian-pengujian data sebelum melakukan kegiatan analisis.

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi dasar klasik yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga pengujian, yakni uji normalitas, uji multikolenieritas, dan uji heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian regresi yang baik merupakan pengujian dimana populasi berdistribusi normal, yang biasa sering digunakan untuk melakukan uji normalitas yakni menggunakan Uji One Sample Kolmogrov-Smirnov dengan taraf signifikannya 0,05 atau 5%. Jadi distribusi data akan dianggap normal jika nilainya diatas 0,05 atau 5%.

2) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan pengujian adanya suatu hubungan linear yang mendekati sempurna antara satu variabel dengan variabel lainnya. Gejala multikolenieritas bila terjadi multikolinearitas, maka sebuah variabel yang berkorelasi kuat dengan variabel lainnya di dalam model, kekuatan prediksinya tidak handal dan tidak stabil. Penyebab multikolinieritas adalah adanya korelasi atau hubungan yang kuat antara dua variabel bebas atau lebih, selanjutnya perihal pengambilan keputusan yang diambil dapat dilihat dari nilai toleransi atau dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Melihat dari segi nilai toleransi, jika nilai toleransi lebih besar dari 0.10 maka artinya tidak terjadi gejala multikolinearitas, sebaliknya jika dibawah 0.10 maka artinya terdapat gejala multikolinearitas. Selanjutnya jika dilihat dari nilai VIF, apabila nilai VIF lebih kecil dari 10.00 maka artinya tidak terjadi gejala multikolinearitas, sedangkan jika lebih dari 10.00 artinya terdapat gejala multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Pada gejala heteroskedastisitas biasanya dijumpai pada penelitian menggunakan data silang tempat dibanding penelitian dengan runtut waktu. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat, dimana untuk melakukan analisis regresi harus terpenuhi tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut, terdapat beberapa cara melakukan uji heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan cara uji glejser menggunakan SPSS, kriteria pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas dimana, jika nilai signifikansi berada

diatas 0.05 maka yang dapat ditarik dari pernyataan tersebut tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Sedangkan jika berada dibawah 0.05 maka signifikansi terindikasi adanya gejala heteroskedastisitas.

3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dan juga menunjukkan arah hubungan variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini, model estimasi yang digunakan adalah persamaan linier, adapun persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SM_i = \alpha + \beta_1 BRISK_i + \beta_2 AS_i + \beta_3 SG_i + \beta_4 PROF_i + e$$

Keterangan:

SM_i	= Struktur Modal Perusahaan i
α	= Nilai Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	= Koefisien Regresi
$BRISK_i$	= Risiko Bisnis pada perusahaan i
AS_i	= Struktur Aktiva pada perusahaan i
SG_i	= Pertumbuhan Penjualan pada perusahaan i
$PROF_i$	= Profitabilitas pada perusahaan i
e	= Standard Error

3.4.4 Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0 sampai dengan 1.

Apabila nilai dari (R^2) sama dengan 0, maka menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila hasil dari (R^2) mendekati nilai 1, maka dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Akan tetapi, jika nilai koefisien determinasi (R^2) sama dengan 1 berarti hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya bernilai sempurna.

3.4.5 Pengujian Hipotesis

3.4.5.1 Uji t

Uji ini untuk mengetahui variabel bebas secara individu memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji-t sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

a) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ risiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

b) Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

$H_{02} : \beta_1 \leq 0$ struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_{a2} : \beta_1 > 0$ struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

$H_{03} : \beta_1 \leq 0$ pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_{a3} : \beta_1 > 0$ pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

d) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

$H_{04} : \beta_1 \geq 0$ profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

$H_{a4} : \beta_1 < 0$ profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Menentukan kriteria pengujian:

- a) Jika $p\text{-value} \leq \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas, yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Uji F dilakukan dengan cara membandingkan F-Value yang diperoleh dari hasil regresi dengan *F-significant* yang ditetapkan. Langkah-langkah dalam melakukan uji F sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

- $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$

(Tidak ada pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal).

- $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$

(Ada pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal).

2. Kriteria pengujian

- Jika $P\text{-Value} > \alpha (0.05)$ maka H_0 diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $P\text{-Value} \leq \alpha (0.05)$ maka H_0 ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, terhadap struktur modal pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi berganda dan uji hipotesis. Namun sebelum melakukan regresi terdapat beberapa pengujian uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F).

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran distribusi data yang akan digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	110	.0101	1.0047	.143044	.1711522
Risiko Bisnis	110	.0081	.3033	.063035	.0565063
Struktur Aktiva	110	.0000004	.9911	.347106	.2087497
Pertumbuhan Penjualan	110	-.5765	1.0243	.035403	.2226053
Profitabilitas	110	-.9073	.2606	.032842	.1097659
Valid N (listwise)	110				

Sumber : Hasil olah data, 2018

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka dapat diketahui informasi terkait data variabel sebagai berikut :

1. Nilai minimum struktur modal adalah sebesar 0,101. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur modal paling rendah adalah sebesar 0,101. Sedangkan nilai maksimum struktur modal adalah sebesar 1,0047. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur modal paling tinggi adalah sebesar 1,0047. Nilai rata-rata struktur modal adalah sebesar 0,143044 artinya bahwa rata-rata perusahaan dalam keputusan pendanaannya sebagian besar berasal dari modal sendiri karena besarnya rata-rata < 1 ($0,143044 < 1$). Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 0,1711522 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur modal adalah sebesar 0,1711522 dari 110 data yang diobservasi.
2. Nilai minimum risiko bisnis adalah sebesar 0,0081. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai risiko bisnis paling rendah adalah sebesar 0,0081. Sedangkan nilai maksimum risiko bisnis adalah sebesar 0,3033. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai risiko bisnis paling tinggi adalah sebesar 0,3033. Nilai rata-rata risiko bisnis adalah sebesar 0,063035 artinya bahwa dari 22 perusahaan

manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata risiko bisnis perusahaan adalah sebesar 0,063035. Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 0,0565063 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel risiko bisnis adalah sebesar 0,0565063 dari 110 data yang diobservasi.

3. Nilai minimum struktur aktiva adalah sebesar 0,0000004. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur aktiva paling rendah adalah sebesar 0,0000004. Sedangkan nilai maksimum struktur aktiva adalah sebesar 0,9911. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur aktiva paling tinggi adalah sebesar 0,9911. Nilai rata-rata struktur aktiva adalah sebesar 0,347106 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata struktur aktiva perusahaan adalah sebesar 0,347106. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2087497 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,2087497 dari 110 data yang diobservasi.
4. Nilai minimum pertumbuhan penjualan adalah sebesar -0,5765. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai pertumbuhan penjualan paling rendah adalah sebesar -0,5765. Sedangkan nilai maksimum pertumbuhan penjualan adalah sebesar 1,0243. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai pertumbuhan penjualan paling tinggi adalah sebesar 1,0243. Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,035403 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan adalah

sebesar 0,035403. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2226053 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,2226053 dari 110 data yang diobservasi.

5. Nilai minimum profitabilitas adalah sebesar -0,9074 yang diperoleh. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai profitabilitas paling rendah adalah sebesar -0,9074. Sedangkan nilai maksimum profitabilitas adalah sebesar 0,2606. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai profitabilitas paling tinggi adalah sebesar 0,2606. Nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 0,032842 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata profitabilitas perusahaan adalah sebesar 0,032842. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1097659 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,1097659 dari 110 data yang diobservasi.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui bahwa data yang dipergunakan pada variabel penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.2:

Tabel 4.2**Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.39979898
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.703
Asymp. Sig. (2-tailed)		.706

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil olah data, 2018

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov* dengan taraf signifikan 0,05 hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,706 artinya lebih besar dari 0,05 ($0,706 > 0,05$), dengan kata lain populasi data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinieritas pada sebuah model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF), karena model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.020	.037		.539	.591		
Risiko Bisnis	.354	.267	.117	1.327	.188	.935	1.070
Struktur Aktiva	.320	.072	.390	4.434	.000	.938	1.066
Pertumbuhan Penjualan	.075	.067	.098	1.128	.262	.959	1.043
Profitabilitas	-.387	.136	-.249	-2.856	.005	.958	1.044

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Hasil olah data, 2018

Hasil uji multikolinieritas dari tabel diatas menunjukkan nilai *tolerance* Risiko Bisnis : 0.935, Struktur Aktiva : 0.938, Pertumbuhan Penjualan : 0.959, dan Profitabilitas : 0.958, keempat nilai dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 0.10, maka artinya tidak terjadi gejala multikolinieritas. Sedangkan jika dilihat dari nilai VIF Risiko Bisnis : 1.070, Struktur Aktiva : 1.066, Pertumbuhan Penjualan : 1.043 dan Profitabilitas : 1.044, keempat nilai VIF dari masing-masing variabel bebas menunjukkan hasil kurang dari 10.00, hal tersebut juga menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain, apabila *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain bersifat tetap maka dapat dikatakan

bahwa terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas, dan model regresi penelitian seharusnya tidak memiliki gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.267	.055		4.869	.000
1 Risiko Bisnis	-.023	.398	-.006	-.058	.954
Struktur Aktiva	.178	.108	.163	1.657	.101
Pertumbuhan Penjualan	.122	.100	.119	1.220	.225
Profitabilitas	-.139	.202	-.067	-.685	.495

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Hasil olah data, 2018

Dari hasil uji heteroskedastisitas diatas menunjukkan nilai signifikan pada masing-masing variabel independen yakni Risiko Bisnis : 0.954, Struktur Aktiva : 0.101, Pertumbuhan Penjualan : 0.225, dan Profitabilitas : 0.495, keempat nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0.05, artinya model regresi dalam penelitian ini tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel-variabel independen yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu

struktur modal. Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.020	.037		.539	.591
	Risiko Bisnis	.354	.267	.117	1.327	.188
	Struktur Aktiva	.320	.072	.390	4.434	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.075	.067	.098	1.128	.262
	Profitabilitas	-.387	.136	-.249	-2.856	.005

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$SM = 0.020 + 0.354 BRISK + 0.320 AS + 0.075 SG - 0.387 PROF$$

Dari persamaan regresi tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta regresi sebesar 0.020; hal ini berarti ketika keempat variabel independen yaitu risiko bisnis (BRISK), struktur aktiva (AS), pertumbuhan penjualan (SG) dan profitabilitas (PROF) dianggap konstan maka nilai struktur modal perusahaan (SM) sebesar 0.020%.
2. Risiko Bisnis memiliki koefisien regresi sebesar 0.354; hal ini berarti apabila variabel Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Risiko Bisnis sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 0.354%.

3. Struktur Aktiva memiliki koefisien regresi sebesar 0.320; hal ini berarti apabila variabel Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Struktur Aktiva sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 0.320%.
4. Pertumbuhan Penjualan memiliki koefisien regresi sebesar 0.075; hal ini berarti apabila variabel Risiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Profitabilitas bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Pertumbuhan Penjualan sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 0.075%.
5. Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0.387; hal ini berarti apabila variabel Risiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Profitabilitas sebesar 1% akan berakibat pada penurunan Struktur Modal sebesar 0.387%.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, variabel independen dalam penelitian ini meliputi risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas, sedangkan untuk variabel dependen dari penelitian ini adalah struktur modal. Tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan adalah 0,05 atau 5%. Kriteria pengujian yang dijadikan dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak. Hasil uji t ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut ini:

a) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama adalah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka dapat diketahui bahwa nilai $p = 0,188$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p > 0,05$ ($0,188 > 0,05$); maka H_0 diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

b) Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua adalah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai $p = 0,000$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p \leq 0,05$ ($0,000 \leq 0,05$); maka H_0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai $p = 0,262$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p > 0,05$ ($0,262 > 0,05$); maka H_0 diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

d) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai

$p = 0,005$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar $0,05$. Hal ini berarti nilai $p \leq 0,05$ ($0,005 \leq 0,05$); maka H_0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4.4.2 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen secara simultan atau secara bersama-sama dengan variabel dependen, variabel independen dalam penelitian ini meliputi risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas, sedangkan untuk variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Tabel 4.6

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.761	4	.190	8.209	.000 ^b
	Residual	2.432	105	.023		
	Total	3.193	109			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis

Sumber: Hasil olah data, 2018

Dari Tabel 4.8 diperoleh F hitung sebesar $8,209$ dan nilai probabilitas sebesar $0,000$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa $p \leq 0,05$ ($0,000 \leq 0,05$); maka H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh antara variabel Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal secara bersama-sama.

4.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen (risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas) yang digunakan dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependen yakni struktur modal. Hasil dari pengujian koefisien determinasi tersaji dalam tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.488 ^a	.238	.209	.1521994005

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis

Sumber: Hasil olah data, 2018

Dari tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai untuk *R Square* adalah sebesar 0.238. Hal tersebut memiliki arti bahwa variabel independen yakni risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 23,8%, sedangkan 76,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan

demikian pernyataan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti risiko bisnis kurang diperhatikan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang. Hal ini terjadi perbedaan pendapat antara pihak perusahaan dan investor karena investor cenderung menyukai risiko bisnis yang tinggi karena diharapkan dengan risiko bisnis yang tinggi maka semakin tinggi juga pengembalian atau *return* yang diperoleh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung *trade-off theory*, bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Struktur aktiva merupakan faktor penentu yang penting dari keputusan modal. Karena merupakan aset perusahaan yang nyata dan memiliki nilai likuidasi yang lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dan penelitian Juliantika dan Dewi

(2016) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* bahwa semakin besar komposisi aktiva tetap perusahaan semakin besar asset-asset yang dapat digunakan untuk memberikan jaminan hutang, karena kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi, sehingga akan mendapatkan nilai hutang yang lebih besar dan hal ini akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki jaminan hutang yang rendah, tentunya jumlah hutang yang diperoleh juga sedikit.

4.6.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut Mahapsari dan Taman (2013) yang mengatakan bahwa kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal. Hal ini didukung dengan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan dalam memilih sumber

pendanaannya lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Naibaho dan Azizah (2015) dan Puspawardhani (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.6.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti saat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari sumber aktiva yang dimilikinya tinggi akan menyebabkan turunnya struktur modal perusahaan dan berlaku sebaliknya, ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah maka akan menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Lessy (2016), Miwelda dan Marlinah (2013) serta Pattweekongka dan Napompech (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diterima perusahaan atas investasi yang telah ditanamkannya memungkinkan perusahaan untuk mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan dana internal. Selain itu hasil penelitian ini mendukung pernyataan dalam *Pecking Order Theory* yang

mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pembiayaan eksternal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini disebabkan karena risiko bisnis kurang diperhatikan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang. Hal ini terjadi perbedaan pendapat antara pihak perusahaan dan investor karena investor cenderung lebih menyukai risiko bisnis yang tinggi karena diharapkan dengan risiko bisnis yang tinggi maka semakin tinggi juga pengembalian atau *return* yang diperoleh.
2. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini didukung dalam teori *pecking order* yang mengatakan bahwa semakin besar komposisi aktiva tetap perusahaan semakin besar asset-asset yang dapat digunakan untuk memberikan jaminan hutang, karena kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki

aktiva tetap dengan porsi yang tinggi, sehingga akan mendapatkan nilai hutang yang lebih besar dan hal ini akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki jaminan hutang yang rendah, tentunya jumlah hutang yang diperoleh juga sedikit.

3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset yang lebih telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti saat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari sumber aktiva yang dimilikinya tinggi akan menyebabkan turunnya struktur modal perusahaan dan berlaku sebaliknya, ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah maka akan menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Dengan tingginya

tingkat pengembalian yang diterima perusahaan atas investasi yang telah ditanamkannya memungkinkan perusahaan untuk mampu memenuhi kebutuhan pendanaanya melalui penggunaan dana internal. Selain itu hasil penelitian ini mendukung pernyataan dalam teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing*.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka saran-saran yang diajukan sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, sebaiknya dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan yaitu risiko perusahaan dan struktur aktiva perusahaan. Perusahaan hendaknya menurunkan struktur modalnya jika sedang memiliki risiko bisnis yang tinggi, karena akan semakin meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Sebaliknya perusahaan dapat meningkatkan struktur modalnya disaat struktur aktiva cukup besar, sehingga perusahaan memiliki nilai agunan yang besar untuk mendapatkan hutang jangka panjangnya.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian ini, untuk dapat menambah variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini, hal ini dikarenakan terdapat beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, pajak dll. Selain itu, penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan periode berbeda. Sehingga akan menghasilkan gambaran yang lebih maksimal, lebih luas, dan lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinyomi, O. J dan Adebayo, O. 2013. "Determinants of Capital Structure Nigeria". *International Journal of Innovation and Applied Studies*. Vol.3, No.4, halaman 999-1005.
- Alipour, M, et al. 2015. "Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol.57, No.1, halaman 53-83.
- Bayunitri, B.I. dan Malik, T.A. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia". Vol.13, No.1, halaman 1693-4482.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Dewi, S Ni Made Rusmala. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No. 7, halaman 1949-1966.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIE Trisakti.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Managerial Finance* 11th edition. Prentice Hall.
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Harjito, Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Ekonesia, Yogyakarta.
- Hartono. 2003. Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ). *Perspektif*. 8(2): 2249-257.
- Hidayat. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Vol.13, No.1, halaman 39-56.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Indra, Amirul Akbar, Hidayat, Raden Rustam, dan Azizah, Devi Farah. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.42, No.1, halaman 143-150.
- Indrajaya, Glenn, dkk. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.2, No.6.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas dan Dewi, Made Rusmala. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 7, halaman 4161-4192.
- Lessy, D. A. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Prodi Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Mahapsari, Nunky Rizka dan Taman, Abdullah. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *JURNAL NOMINAL*. Vol.2, No.1, halaman 137-158.
- Miwelda, Linda dan Marlinah, Aan. 2013. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan". *Media Bisnis*. Halaman 200-213.
- Naibaho, Andreas dan Azizah, Devi Farah. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan *Property* and *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.28, No.1, halaman 1-7.
- Naray, Arlan Rolland dan Mananeke, Lisbeth. 2015. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4". *Jurnal EMBA*. Vol. 3, No.2, halaman 896-907.
- Pattweekongka, S dan Napompech, K. 2014. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Thai Lodging Companies". *International Journal of Arts & Sciences*. ISSN:1944-6934.

- Pertiwi, Ni Wayan Aditya Putri dan Artini, Luh Gede Sri. 2014. "Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 1, No.1, halaman 2456-2470.
- Priambodo, Taruna Johni, Topowijono, dan Azizah, Devi Farah. 2014. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Listing di BEI periode 2010-2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 9, No. 1, halaman 1-9.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi, dan Dewi, Made Rusmala. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 5, halaman 2696-2726.
- Puspawardhani, Nadia. 2014. "*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI*". Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud).
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4 Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria dan Lestari, Putu Vivi. 2015. "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 5, halaman 1238-1251.
- Sekar, M., M. Gowri, and G. Ramya. 2014. "A Study on Capital Structure and Leverage of Tata Motors Limited: Its Role and future Prospect". *Procedia Economics and Finance*, 11: 445-458.
- Sinthayani, Dian dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2015. "Determinan Struktur Modal (Studi Komparatif pada Manufacture Multinational Corporation dan Domestic Corporation di BEI)". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No.10, halaman 3375-3404.
- Sudarmika, Gede Yudi dan Sudirman, Made Surya Negara. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No.9, halaman 2857-2885.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*: Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Suharyadi dan SK, Purwanto. 2016. *Statistik Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Supranto, J. 2016. *Statistik: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama.

- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Dewi, Made Rusmala. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No.8, halaman 5172-5199.
- Weston dan Eugene F.Brigham. 1997. *Dassar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan, Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Xuan-Quang, Do dan Zhong-Xin, Wu. 2013. "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure: The case of Vietnamese Firms". *Australian Journal of Business and Management Research*. Vol.3, No.03 pp.11-19.

LAMPIRAN I
DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Polychem Indonesia Tbk	ADMG
2	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
4	PT. Berlina Tbk	BRNA
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
6	PT. Ekadharma International Tbk	EKAD
7	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
8	PT. Intan Wijaya International Tbk	INCI
9	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
10	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
11	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
12	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
13	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
14	PT. Krakatau Steel Tbk	KRAS
15	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
16	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
17	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
18	PT. SAT Nusapersada Tbk	PTSN
19	PT. Semen Indonesia Tbk	SMGR
20	PT. Indo Acidatama Tbk	SRSN
21	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
22	PT. Voksel Electric Tbk	VOKS

LAMPIRAN II
PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

Tahun	Kode Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Debt to Equity Ratio (DER)
2013	ADMG	2,088,539,558,000	4,471,850,292,000	0.399181
	ALMI	237,337,587,667	657,341,556,453	0.308595
	AMFG	304,706,000,000	2,760,727,000,000	0.094335
	BRNA	256,882,917,000	305,881,179,000	0.717789
	DPNS	16,520,452,726	223,427,964,789	0.063197
	EKAD	7,538,510,774	237,707,561,355	0.027105
	GDST	17,395,078,697	884,412,519,018	0.016811
	INCI	3,943,041,189	126,091,686,236	0.026728
	INTP	889,465,000,000	22,977,687,000,000	0.033085
	JECC	1,834,382,000	147,660,344,000	0.010618
	JPRS	13,065,857,941	362,521,534,151	0.030805
	KBLI	90,755,151,929	886,649,700,731	0.087485
	KBLM	15,928,954,401	269,664,159,813	0.050487
	KRAS	2,650,256,000,000	14,728,742,000,000	0.153793
	LION	19,054,879,192	415,784,337,843	0.03917
	LMSH	3,710,535,219	110,468,094,376	0.028709
	NIKL	56,266,000,00	601,104,000,000	0.080004
	PTSN	39,653,530,000	720,836,060,000	0.047017
	SMGR	3,691,277,680,000	21,803,975,875,000	0.144696
	SRSN	16,567,246,000	314,375,634,000	0.045042
	TBMS	215,648,699,000	213,185,420,000	0.864577
	VOKS	26,407,460,443	601,249,018,963	0.037539
2014	ADMG	1,514,212,098,000	4,069,160,284,000	0.31805
	ALMI	232,452,722,703	614,609,997,645	0.323258
	AMFG	446,447,000,000	3,101,440,000,000	0.123033
	BRNA	420,903,946,000	358,072,626,000	1.004676
	DPNS	18,464,737,755	236,041,363,276	0.06686
	EKAD	16,571,290,811	267,906,054,012	0.052867
	GDST	34,567,596,801	860,518,991,560	0.034334
	INCI	4,567,012,939	136,427,394,601	0.028612
	INTP	1,047,063,000,000	24,577,013,000,000	0.036413
	JECC	51,619,105,000	166,393,719,000	0.265148
	JPRS	22,203,356,880	349,279,437,231	0.054333
	KBLI	158,183,231,657	926,637,603,251	0.145903
	KBLM	14,708,551,484	290,287,873,143	0.043307
	KRAS	4,271,806,000,000	12,403,062,000,000	0.294372

	LION	47,077,194,563	425,933,669,395	0.094468
	LMSH	9,084,630,447	112,593,050,691	0.068962
	NIKL	77,830,872,000	477,712,620,000	0.139251
	PTSN	56,123,746,000	680,087,506,000	0.070534
	SMGR	4,054,815,185,000	25,004,930,004,000	0.138599
	SRSN	23,924,472,000	324,030,213,000	0.063106
	TBMS	6,974,828,000	273,459,816,000	0.0218
	VOKS	51,275,474,284	503,772,451,754	0.086994
2015	ADMG	1,304,027,690,000	3,748,747,730,000	0.297314
	ALMI	103,253,246,813	565,111,000,582	0.156165
	AMFG	400,676,000,000	3,390,223,000,000	0.101013
	BRNA	481,072,960,000	827,914,288,000	0.496638
	DPNS	19,321,908,486	241,296,079,044	0.068441
	EKAD	18,135,731,998	291,961,416,611	0.053091
	GDST	38,441,398,438	804,409,999,977	0.040845
	INCI	4,410,219,931	154,051,308,997	0.024469
	INTP	1,084,667,000,00	23,865,950,000,000	0.038845
	JECC	107,423,814,000	367,756,259,000	0.249663
	JPRS	14,757,325,992	332,459,030,450	0.037939
	KBLI	186,764,192,148	1,027,361,931,042	0.155376
	KBLM	15,266,645,714	296,475,380,000	0.044012
	KRAS	6,395,942,000,000	25,033,456,000,000	0.218372
	LION	51,037,129,224	454,599,496,171	0.095956
	LMSH	10,323,099,874	112,441,377,144	0.078469
	NIKL	65,403,352,000	524,571,082,000	0.106564
	PTSN	42,877,828,000	686,937,958,000	0.053349
	SMGR	4,113,130,909,000	27,440,798,401,000	0.128112
	SRSN	30,613,578,000	340,079,836,000	0.076939
	TBMS	7,322,028,000	303,898,938,000	0.020593
	VOKS	40,435,353,983	509,652,927,872	0.067811
2016	ADMG	897,890,658,000	3,436,419,070,000	0.223322
	ALMI	82,086,791,545	403,694,342,061	0.173794
	AMFG	1,020,540,000,000	3,599,264,000,000	0.242343
	BRNA	500,066,154,000	1,028,353,275,000	0.415623
	DPNS	21,331,236,675	263,264,403,585	0.069253
	EKAD	41,393,372,541	592,004,807,725	0.059761
	GDST	48,473,858,679	832,122,960,120	0.049789
	INCI	6,104,880,320	242,826,462,751	0.021488
	INTP	824,135,000,000	26,138,703,000,000	0.026948
	JECC	124,327,450,000	470,338,342,000	0.225928
	JPRS	22,903,318,142	308,211,929,265	0.063513
	KBLI	191,360,581,512	1,321,345,840,449	0.12378

	KBLM	15,171,816,630	320,655,277,264	0.04044
	KRAS	12,215,490,000,000	25,755,478,000,000	0.405374
	LION	62,676,337,255	470,603,093,171	0.113832
	LMSH	10,034,936,864	117,316,469,122	0.073109
	NIKL	65,404,402,000	560,103,544,000	0.099805
	PTSN	42,951,328,000	704,125,604,000	0.052136
	SMGR	5,500,831,097,000	30,574,391,457,000	0.153775
	SRSN	38,754,782,000	402,053,633,000	0.082386
	TBMS	5,849,578,000	405,077,008,000	0.012342
	VOKS	30,843,785,413	669,043,551,888	0.039403
2017	ADMG	910,435,330,000	3,354,286,306,000	0.231987
	ALMI	249,644,071,180	378,870,552,389	0.563177
	AMFG	1,722,036,000,000	3,548,877,000,000	0.41473
	BRNA	457,814,805,000	853,029,437,000	0.458712
	DPNS	21,822,996,796	267,835,387,367	0.06964
	EKAD	42,425,198,982	662,817,725,465	0.054707
	GDST	49,042,374,672	845,279,412,176	0.049589
	INCI	6,881,047,184	268,379,825,144	0.021914
	INTP	828,145,000,000	24,556,507,000,000	0.028824
	JECC	160,397,250,000	547,361,482,000	0.250459
	JPRS	26,812,467,752	291,184,600,125	0.078701
	KBLI	293,524,061,693	1,786,746,385,283	0.140409
	KBLM	9,346,807,304	791,428,577,199	0.010094
	KRAS	12,595,408,000,000	25,939,326,000,000	0.415019
	LION	75,824,040,171	452,307,088,017	0.143281
	LMSH	10,622,970,307	129,622,003,077	0.070046
	NIKL	62,407,212,000	583,055,158,000	0.091483
	PTSN	67,700,108,000	707,423,934,000	0.081794
	SMGR	9,720,873,610,000	30,439,052,302,000	0.272953
	SRSN	39,003,535,000	415,505,899,000	0.080231
	TBMS	4,511,850,000	371,248,402,000	0.010387
	VOKS	35,175,971,717	814,122,306,393	0.036929

LAMPIRAN III
PERHITUNGAN RISIKO BISNIS

Tahun	Kode Perusahaan	σ EBIT	Penjualan	Risiko Bisnis
2013	ADMG	377,955,912,786	7,074,473,490,000	0.053425306
	ALMI	51,851,033,371	2,871,313,447,075	0.018058298
	AMFG	202,299,231,054	3,216,480,000,000	0.062894603
	BRNA	114,507,772,878	960,999,965,000	0.119154815
	DPNS	33,759,417,385	131,333,196,189	0.25705167
	EKAD	29,166,817,132	418,668,758,096	0.069665616
	GDST	72,736,148,564	1,410,117,393,010	0.051581626
	INCI	5,027,398,875	81,244,267,131	0.061880045
	INTP	1,890,386,107,789	18,691,286,000,000	0.101137295
	JECC	68,174,180,800	1,490,073,098,000	0.045752239
	JPRS	16,878,209,321	195,247,201,170	0.086445333
	KBLI	161,007,222,096	2,572,350,076,614	0.062591489
	KBLM	12,839,057,179	1,032,787,438,869	0.012431461
	KRAS	1,816,958,672,663	29,182,272,000,000	0.062262413
	LION	23,328,270,310	333,674,349,966	0.069913286
	LMSH	6,310,927,843	256,210,760,822	0.024631783
	NIKL	34,108,519,312	2,414,454,000,000	0.014126804
	PTSN	23,989,882,972	2,944,860,030,000	0.008146358
	SMGR	1,758,981,612,956	24,501,240,780,000	0.071791532
	SRSN	12,196,315,427	392,315,526,000	0.031088026
TBMS	88,214,458,677	8,876,844,578,000	0.009937592	
VOKS	148,607,597,673	2,510,817,836,680	0.059186929	
2014	ADMG	377,955,912,786	6,287,150,758,000	0.060115612
	ALMI	51,851,033,371	3,336,087,554,837	0.015542468
	AMFG	202,299,231,054	3,672,186,000,000	0.055089593
	BRNA	114,507,772,878	1,258,841,240,000	0.090962839
	DPNS	33,759,417,385	132,775,925,237	0.254258574
	EKAD	29,166,817,132	526,573,620,057	0.055389818
	GDST	72,736,148,564	1,215,611,781,842	0.059835014
	INCI	5,027,398,875	110,023,088,698	0.045694035
	INTP	1,890,386,107,789	19,996,264,000,000	0.094536965
	JECC	68,174,180,800	1,493,012,114,000	0.045662175
	JPRS	16,878,209,321	313,636,426,234	0.05381457
	KBLI	161,007,222,096	2,384,078,038,239	0.067534376
	KBLM	12,839,057,179	919,537,870,594	0.013962511
KRAS	1,816,958,672,663	26,163,830,000,000	0.069445439	

	LION	23,328,270,310	377,622,622,150	0.061776676
	LMSH	6,310,927,843	249,072,012,369	0.025337764
	NIKL	34,108,519,312	2,280,817,882,000	0.014954512
	PTSN	23,989,882,972	1,539,460,496,000	0.015583305
	SMGR	1,758,981,612,956	26,987,035,135,000	0.065178765
	SRSN	12,196,315,427	472,834,591,000	0.025794042
	TBMS	88,214,458,677	8,537,874,338,000	0.010332134
	VOKS	148,607,597,673	2,003,353,488,967	0.074179419
2015	ADMG	377,955,912,786	4,352,229,308,000	0.086841912
	ALMI	51,851,033,371	3,333,329,653,540	0.015555327
	AMFG	202,299,231,054	3,665,989,000,000	0.055182716
	BRNA	114,507,772,878	1,278,353,442,000	0.089574424
	DPNS	33,759,417,385	118,475,319,120	0.284948947
	EKAD	29,166,817,132	531,537,606,573	0.054872537
	GDST	72,736,148,564	913,792,626,540	0.079598091
	INCI	5,027,398,875	136,668,408,270	0.036785377
	INTP	1,890,386,107,789	17,798,055,000,000	0.106213073
	JECC	68,174,180,800	1,663,335,876,000	0.040986419
	JPRS	16,878,209,321	143,326,451,256	0.117760603
	KBLI	161,007,222,096	2,662,038,531,021	0.060482679
	KBLM	2,839,057,179	967,710,339,797	0.013267459
	KRAS	1,816,958,672,663	18,505,522,000,000	0.098184676
	LION	23,328,270,310	389,251,192,409	0.059931147
	LMSH	6,310,927,843	174,598,965,938	0.036145276
	NIKL	34,108,519,312	1,923,090,260,000	0.017736307
	PTSN	23,989,882,972	1,148,724,906,000	0.020883923
	SMGR	1,758,981,612,956	26,948,004,471,000	0.065273168
	SRSN	12,196,315,427	531,573,325,000	0.022943806
	TBMS	88,214,458,677	7,232,870,862,000	0.012196327
	VOKS	148,607,597,673	1,597,736,461,981	0.093011333
2016	ADMG	377,955,912,786	3,919,365,660,000	0.09643293
	ALMI	51,851,033,371	2,461,800,368,336	0.021062241
	AMFG	202,299,231,054	3,724,075,000,000	0.054322008
	BRNA	114,507,772,878	1,364,849,405,000	0.083897734
	DPNS	33,759,417,385	115,940,711,050	0.291178285
	EKAD	29,166,817,132	568,638,832,579	0.051292341
	GDST	72,736,148,564	757,282,528,180	0.096048893
	INCI	5,027,398,875	176,067,561,639	0.028553805
	INTP	1,890,386,107,789	15,361,894,000,000	0.123056838
	JECC	68,174,180,800	2,037,784,842,000	0.033455044
	JPRS	16,878,209,321	120,691,469,840	0.139845917
	KBLI	161,007,222,096	2,812,196,217,447	0.057253196

	KBLM	12,839,057,179	987,409,109,474	0.013002774
	KRAS	1,816,958,672,663	18,826,010,000,000	0.096513211
	LION	23,328,270,310	379,137,149,036	0.061529899
	LMSH	6,310,927,843	157,855,084,036	0.03997925
	NIKL	34,108,519,312	1,843,299,962,000	0.018504053
	PTSN	23,989,882,972	1,162,687,400,000	0.020633132
	SMGR	1,758,981,612,956	26,134,306,138,000	0.067305464
	SRSN	12,196,315,427	500,539,668,000	0.024366331
	TBMS	88,214,458,677	6,528,677,932,000	0.013511841
	VOKS	148,607,597,673	2,022,350,276,358	0.07348262
2017	ADMG	377,955,912,786	4,971,363,936,000	0.076026603
	ALMI	51,851,033,371	3,484,905,171,484	0.01487875
	AMFG	202,299,231,054	3,885,791,000,000	0.052061274
	BRNA	114,507,772,878	1,310,440,496,000	0.087381131
	DPNS	33,759,417,385	111,294,849,755	0.30333315
	EKAD	29,166,817,132	643,591,823,505	0.045318812
	GDST	72,736,148,564	1,228,528,694,746	0.059205901
	INCI	5,027,398,875	269,706,737,385	0.018640242
	INTP	1,890,386,107,789	14,431,211,000,000	0.130992895
	JECC	68,174,180,800	2,184,518,893,000	0.03120787
	JPRS	16,878,209,321	244,324,396,080	0.069081146
	KBLI	161,007,222,096	3,186,704,707,526	0.050524676
	KBLM	12,839,057,179	1,215,476,677,995	0.010562981
	KRAS	1,816,958,672,663	20,286,280,000,000	0.089565888
	LION	23,328,270,310	349,690,796,141	0.066711136
	LMSH	6,310,927,843	224,371,164,551	0.028127179
	NIKL	34,108,519,312	2,125,101,230,000	0.016050303
	PTSN	23,989,882,972	1,202,374,306,000	0.019952092
	SMGR	1,758,981,612,956	27,813,664,176,000	0.063241636
	SRSN	12,196,315,427	521,481,727,000	0.02338781
	TBMS	88,214,458,677	8,688,890,742,000	0.010152557
	VOKS	148,607,597,673	2,258,316,807,862	0.065804584

LAMPIRAN IV
PERHITUNGAN STRUKTUR AKTIVA

Tahun	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap	Total Aktiva	Struktur Aktiva
2013	ADMG	4,409,634,544,000	7,850,307,262,000	0.561714898
	ALMI	816,552,450,402	2,752,078,229,707	0.296703939
	AMFG	1,478,147,000,000	3,539,393,000,000	0.41762726
	BRNA	639,297,618,000	1,125,132,715,000	0.56819752
	DPNS	11,734,067,653	256,372,669,050	0.045769573
	EKAD	104,497,530,455	343,601,504,089	0.304124194
	GDST	309,819,502,723	1,191,496,619,152	0.260025499
	INCI	40,639,319,448	136,142,063,219	0.29850671
	INTP	9,304,992,000,000	26,607,241,000,000	0.34971653
	JECC	136,292,370,000	1,239,821,716,000	0.109929007
	JPRS	14,145,731,382	376,540,741,943	0.037567598
	KBLI	393,272,621,974	1,337,022,291,951	0.294140662
	KBLM	299,487,271,006	654,296,256,935	0.457724261
	KRAS	12,008,332,000,000	33,313,056,000,000	0.360469241
	LION	60,440,970,754	498,567,897,161	0.121229167
	LMSH	23,305,792,882	141,697,598,705	0.164475567
	NIKL	335,888,000,000	1,741,880,000,000	0.192830735
	PTSN	520,273,446,000	1,100,834,126,000	0.472617476
	SMGR	8,862,518,157,000	30,792,884,092,000	0.287810591
	SRSN	118,272,543,000	420,782,548,000	0.281077586
	TBMS	1,235,409,832,000	2,369,672,410,000	0.521342033
	VOKS	293,146,493,185	1,955,830,321,070	0.149883397
2014	ADMG	4,100,469,058,000	6,524,931,770,000	0.62843
	ALMI	781,940,149,737	788,900,547,912	0.99118
	AMFG	1,530,836,000,000	3,946,125,000,000	0.38793
	BRNA	719,368,856,000	1,334,086,016,000	0.53922
	DPNS	12,712,559,053	268,891,042,610	0.04728
	EKAD	105,345,565,956	411,726,182,748	0.25586
	GDST	677,473,284,056	1,357,932,144,522	0.49890
	INCI	50,390,263,713	147,755,842,523	0.34104
	INTP	12,143,632,000,000	28,884,635,000,000	0.42042
	JECC	121,782,583,000	1,064,129,232,000	0.11444
	JPRS	13,100,716,324	371,964,680,410	0.03522
	KBLI	411,558,691,981	1,340,881,252,563	0.30693
	KBLM	189,754,886,655	647,249,655,440	0.29317
	KRAS	15,363,740,000,000	36,460,998,000,000	0.42137

	LION	101,606,366,543	605,165,911,239	0.16790
	LMSH	29,522,279,223	141,034,984,628	0.20933
	NIKL	299,170,872,000	1,707,155,366,000	0.17525
	PTSN	242,804,866,000	915,501,034,000	0.26522
	SMGR	20,221,066,650,000	34,331,674,737,000	0.58899
	SRSN	122,183,633,000	464,949,206,000	0.26279
	TBMS	218,617,322,000	2,458,078,042,000	0.08894
	VOKS	304,976,104,296	1,557,960,734,712	0.19575
2015	ADMG	3,765,370,140,000	5,880,143,248,000	0.64035
	ALMI	792,208,520,867	818,253,773,565	0.96817
	AMFG	1,822,896	4,270,275,000,000	0.00000
	BRNA	1,202,090,420,000	1,820,783,911,000	0.66020
	DPNS	12,324,438,849	274,483,110,371	0.04490
	EKAD	96,595,733,391	389,691,595,500	0.24788
	GDST	711,868,978,631	1,183,934,183,257	0.60127
	INCI	48,483,386,129	169,546,066,314	0.28596
	INTP	13,813,892,000,000	27,638,360,000,000	0.49981
	JECC	396,189,098,000	1,358,464,081,000	0.29164
	JPRS	12,216,588,332	363,265,042,157	0.03363
	KBLI	552,110,764,623	1,551,799,840,976	0.35579
	KBLM	291,209,032,493	654,385,717,061	0.44501
	KRAS	33,027,078,000,000	51,830,016,000,000	0.63722
	LION	112,954,807,003	639,330,150,373	0.17668
	LMSH	27,799,616,826	133,782,751,041	0.20780
	NIKL	397,444,474,000	1,592,087,896,000	0.24964
	PTSN	46,463,667,600	88,417,462,000	0.5255
	SMGR	25,167,682,710,000	38,153,118,932,000	0.65965
	SRSN	125,627,353,000	574,073,314,000	0.21884
	TBMS	191,649,080,000	1,830,328,682,000	0.10471
	VOKS	286,291,542,830	1,536,244,634,556	0.18636
2016	ADMG	3,439,542,708,000	5,331,865,308,000	0.6451
	ALMI	701,939,227,149	2,153,030,503,531	0.3260
	AMFG	1,520,207,000,000	5,504,890,000,000	0.2762
	BRNA	1,196,816,898,000	2,088,696,909,000	0.5730
	DPNS	11,927,709,719	296,129,565,784	0.0403
	EKAD	354,771,515,162	702,508,630,708	0.5050
	GDST	753,802,085,246	1,257,609,869,910	0.5994
	INCI	128,538,899,975	269,351,381,344	0.4772
	INTP	14,643,695,000,000	30,150,580,000,000	0.4857
	JECC	408,722,055,000	1,587,210,576,000	0.2575
	JPRS	11,249,057,076	351,318,309,863	0.0320
	KBLI	560,534,774,701	1,871,422,416,044	0.2995

	KBLM	244,138,597,496	639,091,366,917	0.3820
	KRAS	34,361,502,000,000	55,113,982,000,000	0.6235
	LION	120,394,121,583	685,812,995,987	0.1755
	LMSH	61,896,024,068	162,828,169,250	0.3801
	NIKL	357,247,310,000	1,675,349,088,000	0.2132
	PTSN	461,365,184,000	924,282,242,000	0.4992
	SMGR	20,846,750,207,000	44,226,895,982,000	0.4714
	SRSN	220,066,270,000	717,149,704,000	0.3069
	TBMS	165,699,394,000	1,817,187,050,000	0.0912
	VOKS	294,723,998,885	1,668,210,094,478	0.1767
2017	ADMG	3,073,155,078,000	5,237,544,242,000	0.586754963
	ALMI	644,735,905,720	2,376,281,796,928	0.271321317
	AMFG	4,068,690,000,000	6,267,816,000,000	0.649139988
	BRNA	112,640,954,100	196,487,708,200	0.573272268
	DPNS	11,011,716,195	308,491,173,960	0.035695401
	EKAD	364,850,961,596	796,767,646,172	0.457913877
	GDST	803,665,227,329	1,286,954,720,465	0.624470476
	INCI	135,918,981,861	303,788,390,330	0.447413351
	INTP	14,979,453,000,000	28,863,676,000,000	0.518972462
	JECC	567,615,030,000	1,927,985,352,000	0.294408373
	JPRS	10,365,541,482	357,404,148,034	0.029002298
	KBLI	1,043,801,546,776	3,013,760,616,985	0.346345208
	KBLM	682,650,826,458	1,235,198,847,468	0.552664721
	KRAS	36,742,398,000,000	57,601,404,000,000	0.637873306
	LION	97,577,993,791	681,937,947,736	0.143089256
	LMSH	55,856,775,347	161,163,426,840	0.346584684
	NIKL	357,247,310,000	1,765,719,774,000	0.202323899
	PTSN	565,767,468,000	940,851,632,000	0.60133548
	SMGR	32,523,309,598,000	48,963,502,966,000	0.66423576
	SRSN	211,756,440,000	652,726,454,000	0.324418351
	TBMS	145,408,228,000	2,307,489,380,000	0.063015773
	VOKS	305,671,637,987	2,110,166,496,595	0.144856644

LAMPIRAN V

PERHITUNGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN

Tahun	Kode Perusahaan	Penjualan ^(t)	Penjualan ^(t-1)	Pertumbuhan Penjualan
2013	ADMG	7,074,473,490,000	244,343,246,000	0.035774317
	ALMI	2,871,313,447,075	-350,321,584,071	-0.108740308
	AMFG	3,216,480,000,000	359,170,000,000	0.125702146
	BRNA	960,999,965,000	124,013,502,000	0.148166676
	DPNS	131,333,196,189	-15,357,770,720	-0.104694727
	EKAD	418,668,758,096	33,631,707,763	0.087346679
	GDST	1,410,117,393,010	-237,810,611,298	-0.14430886
	INCI	81,244,267,131	16,615,904,215	0.257099259
	INTP	18,691,286,000,000	1,400,949,000,000	0.081024968
	JECC	1,490,073,098,000	255,245,246,000	0.206705125
	JPRS	195,247,201,170	-265,878,083,526	-0.57658535
	KBLI	2,572,350,076,614	299,152,833,234	0.131600033
	KBLM	1,032,787,438,869	12,590,360,853	0.012341107
	KRAS	29,182,272,000,000	-2,841,958,000,000	-0.088743992
	LION	333,674,349,966	-247,600,241	-0.000741491
	LMSH	256,210,760,822	33,131,698,155	0.148519981
	NIKL	2,414,454,000,000	432,754,000,000	0.218375132
	PTSN	2,944,860,030,000	-371,409,808,000	-0.111996257
	SMGR	24,501,240,780,000	4,902,992,896,000	0.250175063
	SRSN	392,315,526,000	8,170,138,000	0.021268349
	TBMS	8,876,844,578,000	-819,456,260,000	-0.084512256
	VOKS	2,510,817,836,680	26,645,326,282	0.010726037
2014	ADMG	6,287,150,758,000	(787,322,732,000)	-0.111290647
	ALMI	3,336,087,554,837	464,774,107,762	0.161868119
	AMFG	3,672,186,000,000	455,706,000,000	0.141678481
	BRNA	1,258,841,240,000	297,841,275,000	0.309928497
	DPNS	132,775,925,237	1,442,729,048	0.010985258
	EKAD	526,573,620,057	107,904,861,961	0.257733255
	GDST	1,215,611,781,842	-194,505,611,168	-0.137935758
	INCI	110,023,088,698	28,778,821,567	0.354225874
	INTP	19,996,264,000,000	1,304,978,000,000	0.069817454
	JECC	1,493,012,114,000	2,939,016,000	0.001972397
	JPRS	313,636,426,234	118,389,225,064	0.606355555
	KBLI	2,384,078,038,239	-188,272,038,375	-0.073190675
	KBLM	919,537,870,594	-113,249,568,275	-0.109654285
	KRAS	26,163,830,000,000	(3,018,442,000,000)	-0.103434099

	LION	377,622,622,150	43,948,272,184	0.131710071
	LMSH	249,072,012,369	-7,138,748,453	-0.027862797
	NIKL	2,280,817,882,000	(133,636,118,000)	-0.05534838
	PTSN	1,539,460,496,000	-1,405,399,534,000	-0.477238144
	SMGR	26,987,035,135,000	2,485,794,355,000	0.101455856
	SRSN	472,834,591,000	80,519,065,000	0.205240577
	TBMS	8,537,874,338,000	-338,970,240,000	-0.038185893
	VOKS	2,003,353,488,967	-507,464,347,713	-0.202111177
2015	ADMG	4,352,229,308,000	-1,934,921,450,000	-0.307758081
	ALMI	3,333,329,653,540	-2,757,901,297	-0.000826687
	AMFG	3,665,989,000,000	-6,197,000,000	-0.001687551
	BRNA	1,278,353,442,000	19,512,202,000	0.015500129
	DPNS	118,475,319,120	-14,300,606,117	-0.107704812
	EKAD	531,537,606,573	4,963,986,516	0.009426956
	GDST	913,792,626,540	-301,819,155,302	-0.24828581
	INCI	136,668,408,270	26,645,319,572	0.242179345
	INTP	17,798,055,000,000	-2,198,209,000,000	-0.109930985
	JECC	1,663,335,876,000	170,323,762,000	0.11408063
	JPRS	143,326,451,256	-170,309,974,978	-0.543017203
	KBLI	2,662,038,531,021	277,960,492,782	0.11659035
	KBLM	967,710,339,797	48,172,469,203	0.052387695
	KRAS	18,505,522,000,000	(7,658,308,000,000)	-0.292705923
	LION	389,251,192,409	11,628,570,259	0.030794157
	LMSH	174,598,965,938	-74,473,046,431	-0.299002067
	NIKL	1,923,090,260,000	-357,727,622,000	-0.156841818
	PTSN	1,148,724,906,000	-390,735,590,000	-0.253813327
	SMGR	26,948,004,471,000	-39,030,664,000	-0.001446275
	SRSN	531,573,325,000	58,738,734,000	0.124226812
	TBMS	7,232,870,862,000	-1,305,003,476,000	-0.152848757
	VOKS	1,597,736,461,981	-405,617,026,986	-0.202469025
2016	ADMG	3,919,365,660,000	-432,863,648,000	-0.099457914
	ALMI	2,461,800,368,336	-871,529,285,204	-0.261459074
	AMFG	3,724,075,000,000	58,086,000,000	0.015844565
	BRNA	1,364,849,405,000	86,495,963,000	0.06766201
	DPNS	115,940,711,050	-2,534,608,070	-0.021393553
	EKAD	568,638,832,579	37,101,226,006	0.069799814
	GDST	757,282,528,180	-156,510,098,360	-0.171275291
	INCI	176,067,561,639	39,399,153,369	0.288282814
	INTP	15,361,894,000,000	-2,436,161,000,000	-0.136877934
	JECC	2,037,784,842,000	374,448,966,000	0.225119275
	JPRS	120,691,469,840	-22,634,981,416	-0.157926058
	KBLI	2,812,196,217,447	150,157,686,426	0.05640703

	KBLM	987,409,109,474	-1,674,629,421,547	0.02035606
	KRAS	18,826,010,000,000	17,858,299,660,203	0.017318506
	LION	379,137,149,036	-10,114,043,373	-0.025983333
	LMSH	157,855,084,036	-16,743,881,902	-0.09589909
	NIKL	1,843,299,962,000	-79,790,298,000	-0.041490667
	PTSN	1,162,687,400,000	13,962,494,000	0.012154776
	SMGR	26,134,306,138,000	-813,698,333,000	-0.030195124
	SRSN	500,539,668,000	-31,033,657,000	-0.058380764
	TBMS	6,528,677,932,000	-704,192,930,000	-0.097360086
	VOKS	2,022,350,276,358	424,613,814,377	0.265759607
2017	ADMG	4,971,363,936,000	1,051,998,276,000	0.268410342
	ALMI	3,484,905,171,484	1,023,104,803,148	0.415592107
	AMFG	3,885,791,000,000	161,716,000,000	0.043424475
	BRNA	1,310,440,496,000	-54,408,909,000	-0.039864405
	DPNS	111,294,849,755	-4,645,861,295	-0.040071009
	EKAD	643,591,823,505	74,952,990,926	0.131811242
	GDST	1,228,528,694,746	471,246,166,566	0.622285804
	INCI	269,706,737,385	93,639,175,746	0.531836614
	INTP	14,431,211,000,000	-930,683,000,000	-0.060583871
	JECC	2,184,518,893,000	146,734,051,000	0.072006646
	JPRS	244,324,396,080	123,632,926,240	1.024371701
	KBLI	3,186,704,707,526	374,508,490,079	0.133172958
	KBLM	1,215,476,677,995	228,067,568,521	0.230975759
	KRAS	20,286,280,000,000	1,460,270,000,000	0.077566622
	LION	349,690,796,141	-29,446,352,895	-0.077666757
	LMSH	224,371,164,551	66,516,080,515	0.421374332
	NIKL	2,125,101,230,000	281,801,268,000	0.152878682
	PTSN	1,202,374,306,000	39,686,906,000	0.034133771
	SMGR	27,813,664,176,000	1,679,358,038,000	0.064258757
	SRSN	521,481,727,000	20,942,059,000	0.04183896
	TBMS	8,688,890,742,000	2,160,212,810,000	0.330880591
	VOKS	2,258,316,807,862	235,966,531,504	0.116679358

LAMPIRAN VI
PERHITUNGAN PROFITABILITAS

Tahun	Kode Perusahaan	EAT	Total Aset	Profitabilitas
2013	ADMG	27,690,614,000	7,850,307,262,000	0.003527329
	ALMI	26,118,732,307	2,752,078,229,707	0.009490549
	AMFG	338,358,000,000	3,539,393,000,000	0.095597748
	BRNA	-12,219,421,000	1,125,132,715,000	-0.010860426
	DPNS	66,813,230,321	256,372,669,050	0.260609801
	EKAD	39,450,652,821	343,601,504,089	0.114815134
	GDST	91,885,687,801	1,191,496,619,152	0.077117875
	INCI	10,331,808,096	136,142,063,219	0.075889904
	INTP	5,012,294,000,000	26,607,241,000,000	0.188380825
	JECC	22,553,551,000	1,239,821,716,000	0.018190963
	JPRS	15,045,492,572	376,540,741,943	0.039957144
	KBLI	73,530,280,777	1,337,022,291,951	0.054995553
	KBLM	7,678,095,359	654,296,256,935	0.011734891
	KRAS	190,400,000,000	33,313,056,000,000	0.005715477
	LION	64,761,350,816	498,567,897,161	0.129894747
	LMSH	14,382,899,194	141,697,598,705	0.101504184
	NIKL	3,892,000,000	1,741,880,000,000	0.002234367
	PTSN	19,966,688,000	1,100,834,126,000	0.018137781
	SMGR	5,354,298,521,000	30,792,884,092,000	0.173881034
	SRSN	15,994,295,000	420,782,548,000	0.038010833
	TBMS	-62,241,382,000	2,369,672,410,000	-0.026265817
	VOKS	39,092,753,172	1,955,830,321,070	0.019987804
2014	ADMG	339,755,038,000	6,524,931,770,000	0.052070282
	ALMI	3,664,436,757	788,900,547,912	0.004644992
	AMFG	464,152,000,000	3,946,125,000,000	0.117622224
	BRNA	56,972,147,000	1,334,086,016,000	0.042705003
	DPNS	14,528,830,097	268,891,042,610	0.054032406
	EKAD	40,985,863,205	411,726,182,748	0.09954641
	GDST	-13,563,964,940	1,357,932,144,522	-0.009988691
	INCI	11,056,884,369	147,755,842,523	0.07483213
	INTP	5,293,416,000,000	28,884,635,000,000	0.183260616
	JECC	23,904,334,000	1,064,129,232,000	0.022463751
	JPRS	-6,680,363,456	371,964,680,410	-0.017959671
	KBLI	72,026,856,790	1,340,881,252,563	0.053716059
	KBLM	20,498,841,379	647,249,655,440	0.031670687
	KRAS	-2,561,790,000,000	36,460,998,000,000	-0.070261105

	LION	48,712,977,670	605,165,911,239	0.080495244
	LMSH	7,605,091,176	141,034,984,628	0.053923437
	NIKL	-95,921,406,000	1,707,155,366,000	-0.05618786
	PTSN	-39,315,234,000	915,501,034,000	-0.042943954
	SMGR	5,567,659,839,000	34,331,674,737,000	0.162172684
	SRSN	14,600,316,000	464,949,206,000	0.031401959
	TBMS	60,274,396,000	2,458,078,042,000	0.024520945
	VOKS	-86,571,176,611	1,557,960,734,712	-0.055566982
2015	ADMG	338,256,996,000	5,880,143,248,000	0.057525299
	ALMI	-53,613,905,767	818,253,773,565	-0.065522345
	AMFG	341,346,000,000	4,270,275,000,000	0.079935367
	BRNA	-7,159,572,000	1,820,783,911,000	-0.003932137
	DPNS	9,859,176,172	274,483,110,371	0.035919063
	EKAD	47,040,256,456	389,691,595,500	0.120711499
	GDST	-55,212,703,852	1,183,934,183,257	-0.046634944
	INCI	16,960,660,023	169,546,066,314	0.100035704
	INTP	4,356,661,000,000	27,638,360,000,000	0.157630952
	JECC	2,464,669,000	1,358,464,081,000	0.001814306
	JPRS	-21,989,704,979	363,265,042,157	-0.060533502
	KBLI	115,371,098,970	1,551,799,840,976	0.074346637
	KBLM	12,760,365,612	654,385,717,061	0.019499762
	KRAS	-4,571,196,000,000	51,830,016,000,000	-0.088195921
	LION	46,018,637,487	639,330,150,373	0.071979458
	LMSH	1,944,443,395	133,782,751,041	0.014534336
	NIKL	84,146,930,000	1,592,087,896,000	0.052853194
	PTSN	1,520,638,000	88,417,462,000	0.01719839
	SMGR	4,525,441,038,000	38,153,118,932,000	0.118612611
	SRSN	15,504,788,000	574,073,314,000	0.027008376
	TBMS	30,439,122,000	1,830,328,682,000	0.016630413
	VOKS	277,107,966	1,536,244,634,556	0.00018038
2016	ADMG	-287,976,654,000	5,331,865,308,000	-0.054010489
	ALMI	-99,931,854,409	2,153,030,503,531	-0.046414509
	AMFG	260,444,000,000	5,504,890,000,000	0.04731139
	BRNA	12,664,977,000	2,088,696,909,000	0.006063578
	DPNS	10,009,391,103	296,129,565,784	0.033800715
	EKAD	90,685,821,530	702,508,630,708	0.129088551
	GDST	31,704,557,018	1,257,609,869,910	0.025210169
	INCI	9,988,836,259	269,351,381,344	0.037084778
	INTP	3,870,319,000,000	30,150,580,000,000	0.12836632
	JECC	132,423,161,000	1,587,210,576,000	0.083431375
	JPRS	-19,268,949,081	351,318,309,863	-0.054847551
	KBLI	334,338,838,592	1,871,422,416,044	0.178654929

	KBLM	21,245,022,916	639,091,366,917	0.033242544
	KRAS	-2,530,136,000,000	55,113,982,000,000	-0.045907334
	LION	42,345,417,055	685,812,995,987	0.061744845
	LMSH	6,252,814,811	162,828,169,250	0.038401309
	NIKL	35,270,396,000	1,675,349,088,000	0.021052565
	PTSN	16,859,710,000	924,282,242,000	0.018240868
	SMGR	4,535,036,823,000	44,226,895,982,000	0.102540247
	SRSN	11,056,051,000	717,149,704,000	0.015416657
	TBMS	101,178,070,000	1,817,187,050,000	0.055678401
	VOKS	160,045,873,393	1,668,210,094,478	0.095938679
2017	ADMG	-120,930,110,000	5,237,544,242,000	-0.023089086
	ALMI	8,446,455,684	2,376,281,796,928	0.003554484
	AMFG	38,569,000,000	6,267,816,000,000	0.006153499
	BRNA	-178,283,422,000	196,487,708,200	-0.907351527
	DPNS	5,963,420,071	308,491,173,960	0.019330926
	EKAD	76,195,665,729	796,767,646,172	0.095630974
	GDST	10,284,697,314	1,286,954,720,465	0.007991499
	INCI	16,554,272,131	303,788,390,330	0.054492774
	INTP	1,859,818,000,000	28,863,676,000,000	0.064434551
	JECC	83,355,370,000	1,927,985,352,000	0.043234442
	JPRS	-14,894,192,084	357,404,148,034	-0.041673249
	KBLI	358,974,051,474	3,013,760,616,985	0.119111667
	KBLM	43,994,949,645	1,235,198,847,468	0.035617706
	KRAS	-1,205,358,000,000	57,601,404,000,000	-0.020925844
	LION	9,282,943,009	681,937,947,736	0.013612592
	LMSH	12,967,113,850	161,163,426,840	0.080459408
	NIKL	19,028,394,000	1,765,719,774,000	0.010776565
	PTSN	6,893,978,000	940,851,632,000	0.007327381
	SMGR	2,043,025,914,000	48,963,502,966,000	0.041725485
	SRSN	17,698,567,000	652,726,454,000	0.02711483
	TBMS	106,171,394,000	2,307,489,380,000	0.04601165
	VOKS	166,204,959,339	2,110,166,496,595	0.078763908

LAMPIRAN VII

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	110	.0101	1.0047	.143044	.1711522
Risiko Bisnis	110	.0081	.3033	.063035	.0565063
Struktur Aktiva	110	.0000004	.9911	.347106	.2087497
Pertumbuhan Penjualan	110	-.5765	1.0243	.035403	.2226053
Profitabilitas	110	-.9073	.2606	.032842	.1097659
Valid N (listwise)	110				

LAMPIRAN VIII

Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.39979898
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.703
Asymp. Sig. (2-tailed)		.706

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN IX

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.020	.037		.539	.591		
Risiko Bisnis	.354	.267	.117	1.327	.188	.935	1.070
Struktur Aktiva	.320	.072	.390	4.434	.000	.938	1.066
Pertumbuhan Penjualan	.075	.067	.098	1.128	.262	.959	1.043
Profitabilitas	-.387	.136	-.249	-2.856	.005	.958	1.044

a. Dependent Variable: Struktur Modal

LAMPIRAN X

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.267	.055		4.869	.000
Risiko Bisnis	-.023	.398	-.006	-.058	.954
Struktur Aktiva	.178	.108	.163	1.657	.101
Pertumbuhan Penjualan	.122	.100	.119	1.220	.225
Profitabilitas	-.139	.202	-.067	-.685	.495

LAMPIRAN XI

Hasil Analisis Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.020	.037		.539	.591
Risiko Bisnis	.354	.267	.117	1.327	.188
Struktur Aktiva	.320	.072	.390	4.434	.000
Pertumbuhan Penjualan	.075	.067	.098	1.128	.262
Profitabilitas	-.387	.136	-.249	-2.856	.005

a. Dependent Variable: Struktur Modal

LAMPIRAN XII

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.761	4	.190	8.209	.000 ^b
Residual	2.432	105	.023		
Total	3.193	109			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis

LAMPIRAN XIII

Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.490 ^a	.240	.211