

**ANALISIS STRUKTUR MODAL: DETERMINAN DAN
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Alwi Ahsani Taqwim
Nomor Mahasiswa : 15311525
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

**Analisis Struktur Modal: Determinan dan Pengaruhnya
Terhadap Nilai Perusahaan**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Alwi Ahsani Taqwim
Nomor Mahasiswa : 15311525
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2020

Analisis Struktur Modal: Determinan dan Pengaruhnya

Terhadap Nilai Perusahaan

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Disusun Oleh:

Nama : Alwi Ahsani Taqwim

Nomor Mahasiswa : 15311525

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**ANALISIS STRUKTURAL MODAL : DETERMINAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **ALWI AHSANI TAQWIM**

Nomor Mahasiswa : **15311525**

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

Pada hari, tanggal: Selasa, 9 Februari 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Bismillahirrahmannirrahim

Pada Semester **Ganjil 2020/2021** hari, tanggal: **Selasa, 9 Februari 2021** Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir yang disusun oleh:

Nama : **ALWI AHSANI TAQWIM**
No. Mahasiswa : **15311525**
Judul Tugas Akhir : **ANALISIS STRUKTUR MODAL : DETERMINAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
Pembimbing : **Zaenal Arifin, Dr., M.Si.**

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir tersebut dinyatakan:

- 1. Lulus Ujian Tugas Akhir ^{*)}**
 - ~~a. Tugas Akhir tidak direvisi~~
 - b. Tugas Akhir perlu direvisi
- ~~2. Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~

Nilai : **A-**
Referensi : **Layak/~~Tidak Layak~~ ^{*)} ditampilkan di Perpustakaan**
Tim Penguji
Ketua Tim : **Zaenal Arifin, Dr.,M.Si.**
Anggota Tim : **Sutrisno,Dr.,Drs.,M.M.**



Yogyakarta, 9 Februari 2021
Ketua Program Studi Manajemen



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D.

Keterangan:

*) *Coret yang tidak perlu*
- Bagi yang lulus Ujian Tugas Akhir dan
Komprehensif, segera konfirmasi ke Divisi
Akademik



PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain 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 dicantumkan dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 15 Desember 2020

Penulis,




Alwi Ahsan Triwina

HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Struktur Modal: Determinan dan Pengaruhnya
Terhadap Nilai Perusahaan

Disusun Oleh:

Nama : Alwi Ahsani Taqwim
Nomor Mahasiswa : 15311525
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Desember 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



(Zaenal Arifin Dr. M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**ANALISIS STRUKTURAL MODAL : DETERMINAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **ALWI AHSANI TAQWIM**

Nomor Mahasiswa : **15311525**

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

Pada hari, tanggal: Selasa, 9 Februari 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini tanpa kurang satu hal apapun. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi besar agung Nabi Muhammad SAW dan para sahabatnya sehingga kita bisa berada di zaman yang di ridhoi oleh Allah SWT.

Penelitian ini saya persembahkan untuk kedua orangtua saya, dr. Agus Taufiqurrohman, M.Kes, Sp.S. dan dr. Siti Istianah, M.Sc. Terima kasih atas segala doa, *support*, dan dukungan tiada henti hingga saya sampai di titik akhir studi. Terima kasih atas kasih sayang serta kepercayaan yang selalu diberikan. InsyaAllah nantinya saya akan membanggakan beliau berdua.

ABSTRAKSI

Studi ini memiliki dua tujuan utama yakni, pertama mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kesempatan Tumbuh dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal, kedua untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di IDX30 periode tahun 2014-2018, dengan metode purposive sampling didapat total 114 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang menjadi sampel penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda yang didukung aplikasi SPSS Statistic. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sementara hanya Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan tumbuh berpengaruh signifikan secara independen terhadap struktur modal. Hasil selanjutnya Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kesempatan Tumbuh, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, IDX30

ABSTRACT

The study has two main objectives, first to determine and analyze the effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Risk, Growth Rate Opportunity, Managerial Ownership on Capital Structure. Second to determine and analyze the effect of Capital Structure on a Firm's Value. The samples of this research were taken from listed companies on IDX30 from 2014-2018, with purposive sampling method, we find total of 114 companies within 5 years of observation. The analysis technique used in this study is multiple regression using SPSS Statistic. The result shows that all the variables simultaneously influence Capital Structure. Meanwhile, only Profitability, Liquidity, and Growth Rate Opportunity have an individual influence on Capital Structure. The second regression shows that Capital Structure influences Firm Value.

Keywords: *Profitability, Firm Size, Liquidity, Risk, Growth Rate Opportunity, Managerial Ownership, Capital Structure, Firm Value, IDX30*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL SKRIPSI	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vii
ABSTRAKSI.....	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB 1.	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2.	8
2.1 Keputusan Struktur Modal	8
2.2 Teori-Teori Struktur Modal.....	8
2.2.1 Agency Theory	9

2.2.2 Trade-off Theory	9
2.2.3 Pecking Order Theory	10
2.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	10
2.3.1 Faktor Internal Perusahaan	9
2.3.2 Faktor Eksternal Perusahaan	13
2.4 Pengajuan Hipotesis	15
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	15
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	16
2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	17
2.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	18
2.4.5 Pengaruh Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal	19
2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	19
2.4.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	20
BAB 3.	22
3.1 Populasi dan Sample	22
3.2 Data dan Sumber Data.....	24
3.3 Definisi Operasional Variabel	25
3.4 Teknik Analisis	28
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	28
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	29
3.4.3 Uji Pengaruh.....	30
BAB 4..	33
4.1 Statistik Deskriptif.....	33
4.2 Uji Asumsi Klasik	34
4.2.1 Uji Normalitas	34
4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	35
4.2.3 Uji Autokorelasi	36

4.3 Uji Pengaruh	38
4.3.1 Uji t.....	39
4.3.2 Uji F dan R	40
4.4 Pembahasan	41
4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	41
4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	43
4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	44
4.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	45
4.4.5 Pengaruh Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal	46
4.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	46
4.4.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	47
BAB 5	49
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA	53

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Deskripsi Observasi dan Sampel Penelitian	23
Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	33
Tabel 4.2 One Sample Kolmogorov-Smirnov	35
Tabel 4.3 Pengujian Multikolenearitas dengan Tolerance dan VIF	36
Tabel 4.4 Pengujian Autokorelasi.....	37
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis	38
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis 2.....	41

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Konseptual.....	32
--	-----------

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel 2014-2018.....	I
--	----------

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keterbatasan dana yang dimiliki oleh perusahaan menjadi masalah yang sering dihadapi. Keputusan pendanaan menjadi isu sekaligus tugas penting bagi para manajer keuangan. Menurut Harmono (2011), Keputusan pendanaan ini merupakan bagaimana seorang manajer mengalokasikan modal dengan mengoptimalkan struktur modal yaitu melalui penentuan antara modal hutang dan modal sendiri dalam mendukung aktivitas investasi riil perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dipengaruhi oleh banyak faktor yang ada dalam perusahaan. Faktor tersebut di antaranya adalah profitabilitas, likuiditas, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, kesempatan tumbuh, sikap dari manajemen perusahaan, dan lainnya. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki profitabilitas tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus, atau tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung tidak terlalu banyak membutuhkan dana dari pihak luar karena mereka memiliki sumber dana dari dalam berupa laba yang cukup besar.

Menurut penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlinah (2013), profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kesempatan tumbuh terhadap struktur modal perusahaan, mengungkapkan bahwa profitabilitas dan likuiditas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kesempatan tumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Seperti yang disinggung diatas, kesempatan tumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut Wimelda dan Marlinah (2013), Sebuah perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh lebih tinggi akan menghadapi adanya kesenjangan informasi antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham mengenai kualitas proyek yang diinvestasikan oleh perusahaan.

Menurut penelitian yang Akinlo (2011) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dengan likuiditas dalam perspektif orang Nigeria. Sedangkan penelitian Abdulla (2017) menemukan bahwa likuiditas menjadi salah satu determinan penting dalam struktur modal. Penelitian ini didukung oleh Kanjhatan dan Achchuthan (2013) yang menyatakan bahwa pengambilan keputusan struktur modal sangat bergantung pada manajemen likuiditas.

Beberapa peneliti lain juga mengkaji hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Menurut Hermuningsih (2012), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pada penelitian Dwi Putri (2012), menemukan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal secara signifikan. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah mereka mengakses hutang di pasar modal karena perusahaan lebih terdiversifikasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2012) menunjukkan hal yang berbeda, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan

otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini semakin didukung oleh penelitian Wirjawan (2015) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi adalah Struktur Kepemilikan perusahaan, menurut penelitian Miraza dan Munirudin (2017) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dikarenakan semakin besar kepemilikan oleh manajerial, maka manajer cenderung menghindari hutang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Shahr dan Baderi (2016) di mana Kepemilikan Manajerial berpengaruh dengan struktur modal. Lain halnya dengan penelitian Wirjawan (2015), di mana Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Salah satu faktor lain yang dikaji peneliti adalah Risiko Bisnis. Penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan adanya hubungan negatif yang antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan.

Selain faktor yang ada diatas, masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal. Oleh karena itu menjadi penting untuk mengetahui apa saja dan bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi struktur modal.

Disamping determinan yang dimiliki, Stuktur Modal telah menjadi salah satu pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor. Teori-teori mengenai struktur modal

menjelaskan kebijakan perusahaan yang berkenaan dengan hutang dan ekuitas guna memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini juga mengkaji bagaimana pengaruh Struktur Modal dan Nilai perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal sudah banyak ditemukan sebelumnya. Namun, masing-masing penelitian tersebut memiliki kelemahan. Salah satu kelemahannya terletak pada faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Cakupan yang terlalu luas membuat pembaca sulit menentukan faktor mana yang valid untuk digunakan. Terdapat lebih dari dua puluh faktor yang sudah diuji namun tidak seluruhnya menunjukkan hasil yang signifikan. Inkonsistensi pada metode pengujian juga membuat hasil penelitian terlalu beragam. Faktor yang digunakan oleh peneliti sebelumnya juga sudah cukup sering diuji. Obyek yang diteliti oleh penelitian sebelumnya terbatas hanya pada perusahaan kecil saja. Oleh karena itu, penelitian ulang mengenai struktur modal sangat dibutuhkan untuk menyempurnakan penelitian-penelitian sebelumnya.

Dari uraian diatas, menunjukan bahwa penelitian ini masih menarik untuk diteliti. Untuk sampel data yang digunakan, peneliti menggunakan sampel perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dalam indeks IDX30 merupakan saham-saham yang sebelumnya tergabung dalam perhitungan indeks LQ45. IDX30 ini dipilih karena saham didalamnya merupakan saham unggulan dan cukup merepresentasikan setiap sektor usaha. IDX30 juga memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar di mana likuiditas menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti ingin mengetahui apa saja determinan

dari perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Harapannya penelitian ini dapat menjadi pedoman investor untuk berinvestasi dalam pasar modal, serta memberikan pandangan untuk para manajer keuangan dalam melakukan keputusan pendanaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang diatas dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal perusahaan?
2. Bagaimana Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

1. Menganalisis bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal perusahaan.
2. Menganalisis bagaimana pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal perusahaan.

3. Menganalisis bagaimana Struktur Modal dapat berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari uraian diatas, ada beberapa manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis Kepemilikan Manajerial dan Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal perusahaan, sehingga berguna bagi para manajer keuangan dalam menilai kinerja perusahaan guna melakukan keputusan pendanaan. Serta memberikan informasi mengenai bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, sehingga dapat memudahkan investor untuk menilai perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi.

3. Bagi Akademis

Hasil dari penelitian ini diharap dapat memberikan informasi mengenai pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko

Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber referensi tambahan bagi penelitian-penelitian lainnya, terutama bagi peneliti yang akan melakukan penelitian berkaitan dengan variabel-variabel yang ada dalam struktur modal dan nilai perusahaan.



BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Keputusan Struktur Modal

Sebuah perusahaan memerlukan modal yang cukup untuk menjalankan dan mendukung kegiatan bisnisnya. Modal perusahaan dapat diperoleh melalui sumber internal maupun sumber eksternal. Namun untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Keputusan mengenai pendanaan inilah yang disebut sebagai keputusan struktur modal. Menurut Harmono (2011), struktur modal merupakan pengalokasian modal melalui investasi aktiva riil perusahaan dengan menentukan penggunaan modal sendiri atau hutang. Keputusan dalam menentukan permodalan perusahaan ini dinamakan keputusan struktur modal. Sartono (2009), struktur modal adalah perimbangan pendanaan perusahaan secara jangka panjang dengan membandingkan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal yang baik dapat ditentukan oleh berbagai macam faktor. Hal ini didukung dengan berkembangnya beberapa teori mengenai struktur modal.

2.2 Teori-Teori Struktur Modal

Struktur modal yang baik dapat ditentukan oleh berbagai macam faktor. Hal ini didukung dengan berkembangnya beberapa teori mengenai struktur modal antara lain seperti *Agency Theory*, *Trade-off Theory*, dan *Pecking Order Theory*:

2.2.1 Agency Theory

Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) adalah tokoh yang pertama mengenalkan tentang *Agency Theory*. Pada dasarnya *Agency Theory* atau teori keagenan ini lebih menekankan pada konflik perbedaan kepentingan di dalam perusahaan. Pihak yang terkait dalam kepentingan ini yaitu antara manajer dengan *shareholder* atau pemegang saham. Seorang manajer memiliki peran penting dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Berkaitan dengan struktur modal, dalam teori ini lebih baik perusahaan menambah penggunaan hutang sebagai modal mereka. Sehingga, hutang dapat dijadikan alat oleh perusahaan dalam mengendalikan manajer untuk dapat terus memenuhi tujuan perusahaan dan mendapatkan keuntungan.

2.2.2 Trade-off Theory

Trade-off Theory ini pertama kali dikemukakan oleh seorang tokoh bernama Modigliani dan Miller (1958), Dalam teori ini menjelaskan tentang bagaimana sebuah perusahaan mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal ditentukan oleh beberapa faktor seperti pajak dan biaya. Biaya-biaya ini meliputi biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan atau sering disebut *financial distress cost*. Secara tidak langsung berarti perusahaan siap menanggung biaya-biaya tersebut apabila perusahaan menggunakan hutang secara berlebihan. Oleh karena itu, dalam mencapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu

menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan atas penggunaan hutang yang ada.

2.2.3 Pecking Order Theory

Trade-off Theory ini pertama kali dikemukakan oleh seorang tokoh bernama Modigliani dan Miller (1958), Dalam teori ini menjelaskan tentang bagaimana sebuah perusahaan mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal ditentukan oleh beberapa faktor seperti pajak dan biaya. Biaya-biaya ini meliputi biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan atau sering disebut *financial distress cost*. Secara tidak langsung berarti perusahaan siap menanggung biaya-biaya tersebut apabila perusahaan menggunakan hutang secara berlebihan. Oleh karena itu, dalam mencapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan atas penggunaan hutang yang ada.

2.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Faktor tersebut antara lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kepemilikan manajerial, kesempatan tumbuh, pertumbuhan aset dan lain sebagainya. Berikut merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain menurut Sartono (2009):

- Profitabilitas:

Dalam memilih sumber dana yang akan digunakan apakah dari modal sendiri atau modal asing dapat dengan melihat profitabilitasnya. Profitabilitas dapat menunjukkan tingkat laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini berarti ketika perusahaan dihadapkan pada dua alternatif sumber dana, perusahaan perlu melihat profitabilitas dan biaya modal yang perlu dikeluarkan. Keduanya dibandingkan dan lebih baik perusahaan memilih sumber dana yang dapat menghasilkan profitabilitas lebih besar dibandingkan dengan biaya modalnya. Dengan pemilihan sumber dana yang tepat dan biaya minimal akan mencapai struktur modal yang optimal.

- Likuiditas:

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mereka misalnya seperti hutang. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Sehingga dalam membiayai aktivitas perusahaan, komposisi struktur modalnya akan didominasi oleh modal sendiri yaitu dari laba ditahan dan penyertaan pemilik.

- Kepemilikan Manajerial:

Kepemilikan Manajerial merupakan keikutsertaannya manajer dalam kepemilikan saham di perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, permasalahan yang sering terjadi antara pihak manajer dengan para pemegang saham dalam sebuah perusahaan dapat dikurangi dengan menyejajarkan kepentingan antar

kedua pihak tersebut. Turut sertanya manajer dalam kepemilikan saham di perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambilnya. Sehingga di dalam struktur modal, modal asing yaitu saham tidak hanya dimiliki oleh investor saja tetapi juga pihak manajerial.

- Stabilitas Penjualan:

Stabilitas penjualan merupakan tingkat ketidakpastian penjualan pada suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Stabilitas penjualan terjadi apabila penjualan suatu perusahaan relatif stabil berarti perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang penjualannya tidak stabil. Stabilitas penjualan juga digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Maka secara tidak langsung stabilitas perusahaan berkaitan dengan struktur modal.

- Ukuran Perusahaan:

Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya sebuah perusahaan, biasanya dilihat dari aset yang dimiliki. Besar kecilnya perusahaan juga akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Risiko penting dipertimbangkan oleh perusahaan khususnya dalam memperoleh sumber dana. Menurut penelitian Hermuningsih (2012), ukuran perusahaan dapat

menentukan tingkat kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor maka komposisi struktur modal akan didominasi oleh modal asing.

- Struktur Aktiva:

Struktur aktiva merupakan komposisi aktiva yang dimiliki perusahaan baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Struktur aktiva menjadi salah satu bagian penting dalam keputusan pendanaan di perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki oleh perusahaan menjadi jaminan untuk kreditur sebelum memberikan pinjaman. Dengan adanya struktur aktiva yang baik maka pihak kreditur pinjaman yang diberikan aman mengingat jaminan yang ada. Yang apabila perusahaan mengalami gagal bayar, maka aset yang dimiliki perusahaan dapat menutupi hutang tersebut.

- Pertumbuhan Aset:

Pertumbuhan aset adalah prospek atau gambaran perusahaan dalam mengalokasikan dananya ke dalam kegiatan investasi ataupun operasional. Untuk meningkatkan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap membutuhkan dana, di mana dana tersebut dapat diperoleh melalui dana internal maupun dana eksternal. Oleh karena itu, struktur modal juga dipengaruhi oleh pertumbuhan aset suatu perusahaan.

- Kepemilikan Manajerial:

Struktur kepemilikan adalah proporsi atau komposisi kepemilikan suatu perusahaan baik dari pihak internal maupun eksternal atau investor.

Berdasarkan *agency theory* menyatakan bahwa leverage adalah salah satu mekanisme efektif untuk mengendalikan konflik keagenan. Di dunia usaha, manajer adalah agen yang ditunjuk oleh pemegang saham dan diberi wewenang untuk membuat keputusan tentang cara mengoperasikan perusahaan dengan cara yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Masalah muncul ketika manajer membuat keputusan perusahaan berdasarkan kepentingan terbaik mereka daripada pemegang saham. Menurut Shahar dan Baderi (2016) Salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menyuntikkan hutang dalam struktur modal perusahaan yang akan menyediakan pemantauan dari luar oleh kreditur.

- Risiko Bisnis:

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau keuntungan yang akan diperoleh di masa mendatang. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat menggunakan hutang untuk memperbesar perusahaannya. Sebaliknya ketika risiko bisnis besar akan mengakibatkan adanya biaya kesulitan keuangan, di mana hal ini dapat membuat tidak seimbang dengan biaya penghematan pajak. Sehingga risiko bisnis jelas mempengaruhi struktur modal.

- Kesempatan Tumbuh:

Kesempatan tumbuh merupakan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, biasanya dapat dilihat melalui harga pasar saham perusahaan.

Dengan prospek perusahaan yang baik, maka diharap perusahaan akan lebih mudah untuk mendapat kan pendanaan dari investor.

2.4 Pengajuan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas sebuah perusahaan sering digunakan sebagai ukuran dalam menentukan struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan dan jangka waktu tertentu. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka laba yang dapat ditahan perusahaan akan semakin besar, sehingga dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional.

Menurut Sartono (2009), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dihitung menggunakan *Return on Asset (ROA)*

Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih biasanya menggunakan modal mereka sendiri dibandingkan menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan apa yang dikemukakan dalam *Pecking Order Theory*. Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Terdapat pengaruh negatif dari Profitabilitas terhadap Struktur Modal

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan. Umumnya perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki aset yang besar, sehingga ketika perusahaan mengalami gagal bayar, aset tersebut dapat menjadi jaminan, selain itu perusahaan besar umumnya juga memiliki reputasi di masyarakat.

Menurut Hermuningsih (2012), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan maka semakin besar akses mereka untuk mendapatkan sumber pendanaan. Perusahaan besar cenderung mudah memperoleh dana karena memiliki kesempatan bersaing lebih di industri dibandingkan perusahaan lainnya.

Penelitian Dwi Putri (2012) juga menemukan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal secara signifikan. Semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Namun penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2012) menunjukkan hal yang berbeda, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini

semakin didukung oleh penelitian Wirjawan (2015) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Terdapat pengaruh positif dari Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan *Trade-off Theory*, semakin perusahaan likuid maka mereka akan semakin banyak menggunakan hutang, dikarenakan aset lancar yang dimiliki dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun pengembangan perusahaan.

Menurut penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara likuiditas dengan struktur modal. Menurut Akinlo (2011) juga menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal atau *leverage* dengan likuiditas dalam perspektif orang Nigeria. Sedangkan penelitian Abdulla (2017) menemukan bahwa likuiditas menjadi salah satu determinan penting dalam struktur modal. Penelitian ini didukung oleh Kanjhatan dan Achchuthan (2013) yang menyatakan bahwa pengambilan keputusan struktur modal sangat bergantung pada manajemen

likuiditas. Berdasarkan uraian tersebut, Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Terdapat pengaruh positif dari Likuiditas terhadap Struktur Modal.

2.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan sebuah ketidak pastian pendapatan yang diterima oleh sebuah perusahaan yang disebabkan karena sifat alami dari bisnis yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat menggunakan hutang untuk memperbesar perusahaannya, hal ini didukung kecilnya risiko gagal bayar.

Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), ketika risiko bisnis besar akan mengakibatkan adanya biaya kesulitan keuangan yang tidak akan menyeimbangi biaya penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan adanya hubungan negatif yang antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Terdapat pengaruh negatif dari Risiko Bisnis Terhadap Perusahaan

2.4.5 Pengaruh Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal

Kesempatan bertumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut Wimelda dan Marlinah (2013), Sebuah perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh lebih tinggi akan menghadapi adanya kesenjangan informasi antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham mengenai kualitas proyek yang diinvestasikan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wirjawan (2015), Lin dan Jui (2012) menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan sebuah perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Terdapat pengaruh positif dari Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal.

2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer yang dihitung menggunakan perbandingan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Apabila manajer memiliki kepemilikan dalam perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan, di mana manajer akan lebih berhati-hati sebelum perusahaan memutuskan untuk mengambil hutang.

Menurut Miraza dan Munirudin (2017) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dikarenakan semakin besar kepemilikan oleh manajerial, maka manajer cenderung menghindari hutang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Shahr dan Baderi (2016) di mana Kepemilikan Manajerial berpengaruh dengan struktur modal. Lain halnya dengan penelitian Wirjawan (2015), di mana Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Terdapat pengaruh positif dari Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.

2.4.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Nilai sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor salah satunya yaitu struktur modal. Maka keputusan struktur modal juga memiliki peran dalam meningkatkan nilai perusahaan dan pendapatan pemegang saham. Sehingga perusahaan perlu memiliki struktur modal yang optimal. Menurut Menurut Sartono (2009), struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan meminimalkan biaya modal yang digunakan secara keseluruhan. Hasil penelitian dari Moniaga (2013), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H7: Terdapat pengaruh positif dari Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sample

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar dalam indeks Bursa Efek Indonesia. Adapun untuk sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30, mengingat indeks ini merupakan salah satu indeks terbaik yang dimiliki Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berisi 30 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang didukung oleh fundamental perusahaan yang baik, dan cukup merepresentasikan setiap sektor usaha. Adapun untuk kriteria khusus dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam IDX30 dalam rentang tahun 2014-2018.
2. Perusahaan terdaftar dalam indeks IDX30 selama dua periode evaluasi dalam satu tahun penuh.
3. Perusahaan bukan merupakan institusi atau lembaga keuangan, seperti perbankan, jasa keuangan, dan *investment*.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 3.1 Deskripsi Observasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar dalam IDX30 tahun 2014-2018	300
Perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan 2014	4
Perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan 2015	4
Perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan 2016	4
Perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan 2017	4
Perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan 2018	5
Total	(17)
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam IDX30 selama dua periode dalam satu tahun penuh 2014	3
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks IDX30 selama dua periode dalam satu tahun penuh 2015	3
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks IDX30 selama dua periode dalam satu tahun penuh 2016	2
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks IDX30 selama dua periode dalam satu tahun penuh 2017	3
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks IDX30 selama dua periode dalam satu tahun penuh 2018	4
Total	(12)
Total sampel perusahaan 2014	23
Total sampel perusahaan 2015	23

Total sampel perusahaan 2016	24
Total sampel perusahaan 2017	23
Total sampel perusahaan 2018	21
Total jumlah sampel perusahaan	114

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa total perusahaan yang terdaftar dalam IDX30 pada tahun 2014-2018 berjumlah 300 perusahaan. Setelah hasil seleksi maka diperoleh jumlah perusahaan tiap tahun adalah, 23 perusahaan tahun 2014, 23 perusahaan tahun 2015, 24 perusahaan tahun 2016, 23 perusahaan tahun 2017, 21 perusahaan tahun 2018. Sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah 114 perusahaan selama 5 tahun.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan tiap perusahaan yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laman resmi tiap perusahaan. Kemudian dari laporan tersebut diperoleh data-data tersebut meliputi laba bersih, total aktiva, aktiva jangka pendek, hutang jangka pendek, modal sendiri, jumlah saham yang beredar dan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk menghitung variabel penelitian. Data-data tersebut diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan *SPSS Statistic*.

3.3 Definisi Operasional Variabel

a) Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan disebut profitabilitas. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur berdasarkan ROA atau *Return on Assets*. Adapun rumus dalam mengukur ROA atau *Return on Assets* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ AKTIVA}$$

b) Ukuran Perusahaan

Klasifikasi mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan disebut dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan oleh berbagai cara salah satunya menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam menentukan ukuran perusahaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SIZE = LN (Total\ Aktiva)$$

c) Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya disebut dengan likuiditas.

Likuiditas diukur menggunakan rasio likuiditas, pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LQDT = \frac{\text{Aset Jk Pendek}}{\text{Hutang Jk Pendek}} \times 100\%$$

d) Risiko Bisnis

Risiko Bisnis (RISK) adalah ketidakpastian pendapatan yang diterima oleh sebuah perusahaan. Risiko bisnis diukur dengan skala rasio menggunakan perhitungan *Degree of Operational Leverage* (DOL):

$$DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

e) Kesempatan Tumbuh

Kesempatan Tumbuh atau *Growth Rate Opportunity* (GRO) adalah prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, dapat dilihat melalui harga pasar saham perusahaan. Kesempatan Pertumbuhan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$GRO = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai Buku/Lembar Saham dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Nilai Buku/Saham} = \frac{\text{Ekuitas Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

f) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan keikutsertaannya manajer dalam kepemilikan saham di perusahaan. Persentase kepemilikan yang dimiliki oleh manajer kemudian dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

g) Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perbandingan dari Modal Asing dan Modal Sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur Modal dihitung dengan rasio hutang dan ekuitas atau *Debt Equity Ratio* (DER), yang dihitung dengan rumus berikut:

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

h) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan ukuran Tobin'Q. Tobin'Q merupakan sebuah perbandingan atau rasio dari nilai pasar perusahaan yang diukur oleh jumlah saham yang beredar

ditambah hutang dibagi dengan total aktiva perusahaan. Adapun rumus perhitungan Tobin'Q pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TQ = (MVS + D)/TA$$

Di mana:

MVS = Jumlah Saham Beredar x *Closing Price* tahun sample.

D = Nilai total kewajiban perusahaan (*Debt/Hutang*)

TA = Total aktiva perusahaan

3.4 Teknik Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat pengungkapan yang menjadi ukuran penting yang akan digunakan dalam observasi penelitian ini, yaitu rata-rata (*mean*), sampel median, standar deviasi (penyebaran variasi data), dan distribusi (nilai maksimum dan minimum) dari setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian.

Dari analisis statistik deskriptif inilah akan terlihat karakteristik kewajaran data yang digunakan untuk masing-masing variabel. Analisis deskriptif juga berguna di dalam menemukan adanya *outlier* di dalam data-data observasi penelitian.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji kenormalan distribusi dalam model regresi pada variabel pengganggu atau variabel residual. Uji normalitas ini merupakan tahap pengujian yang harus dilakukan karena ketika asumsi klasik dihilangkan, uji statistik menjadi tidak valid. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan menguji perbedaan antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak. Dikatakan model regresi mematuhi asumsi normalitas apabila nilai Kolmogorov Smirnov tidak signifikan, atau lebih besar dari 0,05.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya multikolinearitas. Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam model persamaan penelitian ini, dilakukan menggunakan uji VIF (Variance Inflation Factor) dan TOL (Tolerance) pada perangkat lunak SPSS. Apabila nilai $VIF < 10$ dan $TOL > 0.1$ maka antar variabel independen tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya.

c) Uji Autokorelaisasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- Terjadi autokorelasi apabila DW lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$.
- Tidak terjadi autokorelasi apabila DW terletak di antara dU dan $(4-dU)$.
- Tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti apabila DW terletak di antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$.

3.4.3 Uji Pengaruh

Penelitian ini menggunakan regresi yang bertingkat. Di mana tingkat regresi yang pertama menguji pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal. Sedang tingkat yang kedua menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Persamaan regresi pada penelitian ini yang pertama dan kedua secara berurut adalah sebagai berikut:

$$SM_i = \alpha_i + \beta_1 ROA_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LQDT_i + \beta_4 RISK_i + \beta_5 GRO_i + \beta_6 OWN_i + e_i \quad (1)$$

$$TobinQ_i = \alpha_i + \beta_1 SM_i + \beta_2 ROA_i + e_i \quad (2)$$

Keterangan:

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$: Koefisien regresi pada tiap variabel

ROA : Profitabilitas

SIZE : Ukuran Perusahaan

LQDT : Likuiditas

RISK : Risiko Bisnis

GRO : Kesempatan Tumbuh

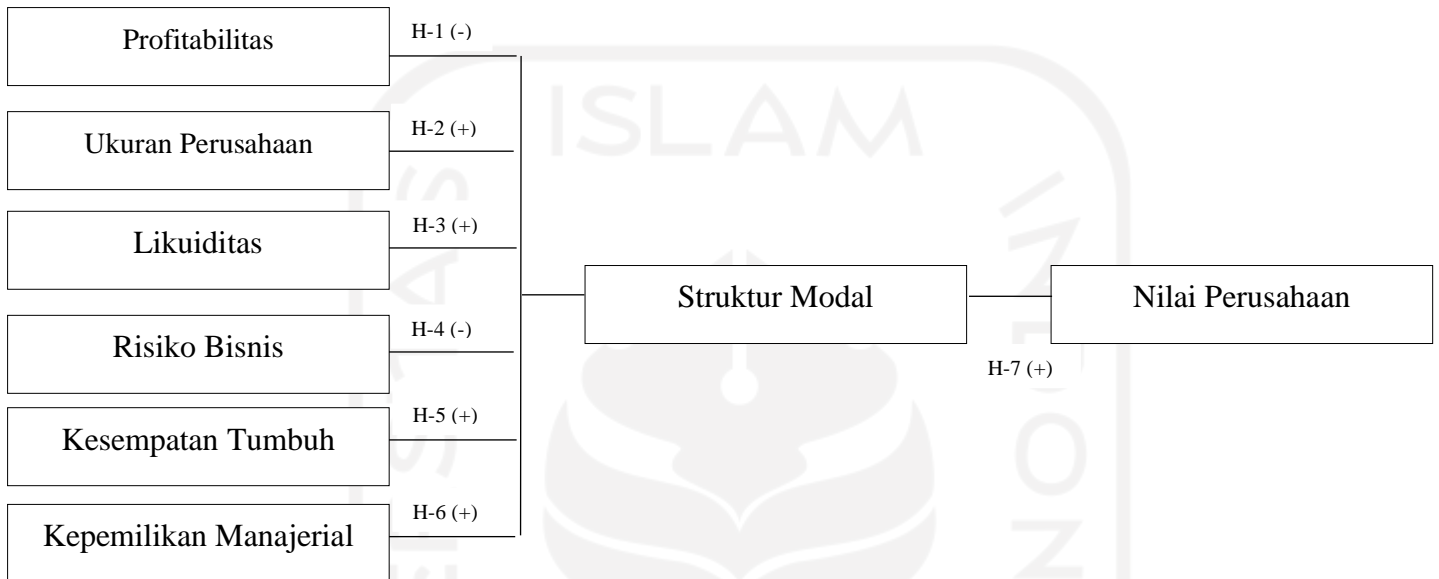
OWN : Kepemilikan Manajerial

SM : Struktur Modal

Y : Nilai Perusahaan

e : Error

Gambar 1 Kerangka Konseptual



BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum dari penelitian ini, antara lain Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kesempatan Tumbuh, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Modal. Rangkuman statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.1

Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
SM	114	.09	4.99	125.05	1.0969	.88386
TOBINQ	114	.20	23.29	370.50	3.2500	4.19439
ROA	114	.01	1.58	14.03	.1231	.17061
SIZE	114	28.99	33.47	3555.19	31.1859	1.02573
LQDT	114	.05	9.72	265.97	2.3331	1.56512
RISK	114	-29.57	120.90	187.01	1.6405	13.06128
GRO	114	.36	82.44	703.25	6.1689	13.12322
OWN	114	.00	.15	1.02	.0090	.03096
Valid N (listwise)	114					

Dalam tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variable SM (Struktur Modal) memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 4,99 dengan nilai rata-rata

Struktur Modal yang dimiliki 114 perusahaan yang menjadi sample penelitian ini adalah 1,096. Sementara variabel Tobin'Q memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,20 dan 23,29. Sedang dengan nilai rata-rata sebesar 3,250. Dibagian variabel independent, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai maksimum dan minimum 0,01 dan 1,58 dengan rata-rata 0,1231.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui hasil estimasi regresi yang dilakukan, apakah sudah terdistribusi dengan normal dan sudah terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Apabila pada model tidak ditemui gejala-gejala tersebut, maka model regresi bisa menjadi suatu alat estimasi yang tidak bias. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan:

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dari variabel pengganggu atau residual dan model regresi mempunyai distribusi yang normal. Dengan model regresi yang baik maka data yang dihasilkan akan berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Berdasarkan hasil *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* yang dilakukan ditemukan bahwa *p-value* lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi belum memenuhi asumsi normalitas. Oleh karena itu, untuk mengatasi masalah tersebut dilakukan transformasi

data dengan menggunakan logaritma pada data variabel dependen dan independen agar model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* disajikan pada table 4.2.

Tabel 4.2 One Sample Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43467548
Most Extreme Differences	Absolute	.202
	Positive	.202
	Negative	-.153
Test Statistic		.202
Asymp. Sig. (2-tailed)		.13 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.2 hasil Uji Normalitas terlihat bahwa nilai signifikansi dari data sampel adalah 0,13 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data sampel memiliki distribusi normal dan uji normalitasnya terpenuhi.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara variabel independen di dalam suatu

persamaan model regresi berganda. Persamaan model regresi ganda yang baik adalah persamaan yang tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Digunakan nilai *tolerance* (*TOL*) dan nilai *Variance-Inflation Factor* (*VIF*). Jika nilai dari $VIF < 10$ dan $TOL > 0,1$ maka persamaan model tersebut bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 4.3 Pengujian Multikolenearitas dengan Tolerance dan VIF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.481	1.599		2.802	.006		
	ROA	-.041	.322	-.013	-.127	.899	.761	1.314
	SIZE	-.120	.051	-.232	-2.367	.020	.856	1.168
	LQDT	-.046	.032	-.136	-1.415	.160	.893	1.119
	RISK	.001	.004	.025	.279	.781	.996	1.004
	GRO	-.012	.004	-.297	-2.708	.008	.682	1.466
	OWN	-2.892	1.579	-.169	-1.831	.070	.960	1.041

a. Dependent Variable: Abs_RES

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.3 Nilai VIF yang terdapat pada setiap variabel memiliki angka tertinggi di 1.314 kurang dari 10. Dan nilai *Tolerance* paling kecil 0,761 berada diatas 0,1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model dalam penelitian ini tidak terdapat gejala

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat adanya autokorelasi.

Tabel 4.4 Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

odel	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	.243	.200	.79051	1.658

a. Predictors: (Constant), OWN, RISK, LQDT, ROA, SIZE, GRO

b. Dependent Variable: SM

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan besaran Durbin Watson (D-W). Dapat dilihat hasil uji autokorelasi dalam tabel 4.4 nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,658 hasil tersebut memenuhi kriteria D-W yang terletak antara nilai (dL) dan (4-dL), di mana nilai (dL) adalah 1,5855 dan besar (4-dL) adalah 2,4145. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.3 Uji Pengaruh

Hasil uji hipotesis pada penelitian ini dapat ditemukan di tabel 4.5 di bawah ini, yang merupakan rangkuman dari hasil Uji t, F, dan R:

Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis

	Model 1			Model 2		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	5,628	2,212	0,029	0,532	0,908	0,366
ROA	-0,998	-1,986	0,050*			
SIZE	-0,128	-1,595	0,114			
LQDT	-0,216	-4,344	0,000*			
RISK	-0,004	-0,620	0,536			
GRO	0,022	1,962	0,052*			
OWN	-1,683	-0,687	0,494			
DER				0,988	2,654	0,009*
ROA				13,278	6,883	0,000*
R ²	0,243			0,320		
F-Statistic	5,711			26,080		
Prop (F-Statistic)	0,000 ^b			0,000 ^b		

a. Dependent Variable:

Model 1: SM

Model 2: TobinQ

*Signifikan pada nilai $\alpha = 10\%$

4.3.1 Uji t

Uji parsial (Uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Sehingga dalam penelitian ini uji t digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh determinan dari Struktur Modal (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kesempatan Tumbuh, dan Kepemilikan Manajerial) secara independen. Serta pengaruh dari Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Apabila *p-value* dalam uji t $< 0,10$ maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sehingga hipotesis diterima.

Model pertama dalam penelitian ini dilakukan dengan menjabarkan keenam determinan dari Struktur Modal. Didapatkan hasil bahwa dari keenam determinan tersebut, hanya tiga variabel yaitu ROA, LQDT dan GRO yang memiliki pengaruh signifikan dengan *p-value* kurang dari 0,10. Sementara variabel SIZE, RISK dan OWN tidak memiliki pengaruh signifikan dikarenakan *p-value* lebih besar dari 0,10.

Selanjutnya pada model kedua penelitian ini, dilakukan dengan menggunakan variabel SM dan ROA sebagai independen, dan TobinQ sebagai dependen. Hasilnya adalah SM dan ROA memiliki pengaruh yang signifikan dengan *p-value* lebih rendah dari 0,10.

Dari hasil regresi yang dilakukan dapat diambil hasil bahwa dari hanya 3 variabel yang berpengaruh terhadap Struktur Modal dari total 6 determinan. Pada regresi kedua, Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4.3.2 Uji F dan R

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen dari masing-masing model penelitian apakah signifikan atau tidak. Apabila taraf signifikansi lebih kecil dari 0,10 maka variabel independen secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian F pada masing-masing model penelitian terdapat pada Tabel 4.5.

Model pertama dalam penelitian ini memiliki taraf signifikansi sebesar 0,000 dan nilai R square sebesar 0,243. Dapat dikatakan bahwa variabel ROA, SIZE, LQDT, RISK, GRO, OWN secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal sebesar 24,3% dan sisanya sebesar 75,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Model kedua dalam penelitian ini memiliki taraf signifikansi sebesar 0,000 dan nilai R square sebesar 0,320. Dapat dikatakan bahwa variabel SM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 32% dan sisanya sebesar 68% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Rangkuman dari hasil uji hipotesis pada penelitian ini dapat ditemukan di tabel

4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis 2

No	Variabel	Keputusan
1	Profitabilitas	H ₁ Diterima
2	Ukuran Perusahaan	H ₂ Tidak Dapat Diterima
3	Likuiditas	H ₃ Tidak Dapat Diterima
4	Risiko Bisnis	H ₄ Tidak Dapat Diterima
5	Kesempatan Tumbuh	H ₅ Diterima
6	Kepemilikan Manajerial	H ₆ Tidak Dapat Diterima
7	Struktur Modal	H ₇ Diterima

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terbalik dengan Struktur Modal, yang berarti semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan, tingkat struktur modal yang berasal dari luar perusahaan akan menurun.

Profitabilitas sendiri merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan memberikan informasi yang lebih terperinci sehingga dapat meyakinkan dan menarik daya minat investor dari profitabilitas perusahaan, Wimelda dan Marlinah (2013). Sedangkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah akan menurunkan daya minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mendanai perusahaannya dengan modal sendiri dari laba yang didapatkan sehingga nantinya akan berdampak pada biaya modal hutang yang rendah. Dalam mengukur tingkat profitabilitas, penelitian ini menggunakan tingkat pengembalian asset atau *Return on Asset* (ROA).

Return on Asset merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas investasi para pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan modal sendiri dari berbagai macam sumber pendanaan internal dalam menjalankan kegiatan operasional maupun investasi perusahaan Wirjawan (2015).

Menurut Hermuningsih (2012), perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan untuk menggunakan

pendanaan dari internal perusahaan melalui laba ditahan. Sedang perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah tetap menggunakan dana dari internal perusahaan namun baru kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang.

4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar lebih mampu meminimalisir efek negatif terhadap arus kas dan memiliki kemungkinan kecil untuk gagal. Perusahaan ukuran besar juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan besar dipandang sebagai perusahaan yang minim akan risiko sehingga perusahaan besar akan menikmati biayahutang yang lebih rendah. Modigliani dan Miller (1958), ukuran perusahaan dapat dilihat dari bagaimana tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham, di mana posisi harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi. Pada penelitian ini Ukuran Perusahaan dilihat dengan Total Aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian dari Hermuningsih (2012), Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, sehingga besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh dalam keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal. Terutama dalam kemampuan untuk mendapat pinjaman. Di mana perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman baik di pasar modal

ataupun menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk pada hutang yang akan di terbitkan

Pada penelitian Wirjawan (2015), ukuran perusahaan yang besar akan cenderung membuat perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional dan investasinya sendiri. Namun seiring dengan besarnya ukuran perusahaan. Investor juga semakin mempercayakan dananya terhadap perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan besar juga dapat mempunyai tingkat hutang yang besar.

4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Likuiditas (LQDT) berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Tanda negatif ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terbalik dengan Struktur Modal. Yang berarti semakin Likuid perusahaan, struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin kecil.

Likuiditas sendiri merupakan mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.

Menurut Wirjawan (2015), perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, akan cenderung menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan dengan tingginya likuiditas perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan

likuiditas tersebut untuk membiayai kegiatan operasional tanpa perlu bantuan dana dari luar.

Hipotesa pada penelitian ini tidak terbukti, namun hipotesa tersebut sejalan dengan *Trade-off Theory*, di mana semakin perusahaan likuid maka mereka akan semakin banyak menggunakan hutang. Menurut Akinlo (2011) juga menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal atau *leverage* dengan likuiditas

4.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Risiko Bisnis (RISK) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Risiko sendiri bisnis merupakan sebuah ketidakpastian pendapatan yang diterima oleh sebuah perusahaan yang disebabkan karena sifat alami dari bisnis yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat menggunakan hutang untuk memperbesar perusahaannya. Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), dengan besarnya Risiko Bisnis perusahaan maka tingkat hutang perusahaan akan semakin besar.

Sejalan dengan penelitian Wimelda dan Marlinah (2013), di mana Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Yang berarti perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan eksternal, seperti hutang maupun penerbitan saham. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi diharap memiliki *return of investment* yang tinggi.

4.4.5 Pengaruh Kesempatan Tumbuh terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kesempatan Tumbuh (GRO) berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa Kesempatan Tumbuh berbanding lurus dengan Struktur Modal, yang berarti semakin besar *Growth Rate Opportunity* perusahaan, struktur modal yang berasal dari hutang akan semakin tinggi.

Kesempatan bertumbuh sendiri menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sebuah perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh lebih tinggi akan menghadapi adanya kesenjangan informasi antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham mengenai kualitas proyek yang diinvestasikan oleh perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wirjawan (2015), Lin dan Jui (2012) menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan sebuah perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Yang berarti perusahaan dengan tingkat kesempatan tumbuh yang tinggi akan berbanding positif dengan struktur modal. Hal ini dikarenakan dengan tingginya kesempatan tumbuh, menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus, sehingga investor tidak ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

4.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (OWN) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Kepemilikan Manajerial sendiri merupakan jumlah kepemilikan saham oleh manajer yang dihitung

menggunakan perbandingan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut *Agency Theory*, hal ini dapat menjadi solusi dari masalah yang kerap terjadi, yaitu adanya perbedaan pendapat karena kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Apabila manajer memiliki kepemilikan dalam perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Sehingga manajer berusaha untuk mengeluarkan kebijakan yang membantu perusahaan untuk mencapai laba maksimum.

Pada penelitian Miraza dan Munirudin (2017) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dikarenakan semakin besar kepemilikan perusahaan oleh manajer, maka manajer cenderung menghindari hutang dalam kegiatan operasional maupun investasi perusahaan.

Hasil dalam penelitian tidak sejalan dengan temuan pada penelitian sebelumnya. Hal ini dapat dikarenakan sampel pada penelitian ini adalah IDX30 yang sebagian besar merupakan perusahaan BUMN, di mana saham mayoritas dimiliki oleh negara, sehingga kecil kemungkinan manajer memiliki saham pada perusahaan.

4.4.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berbanding lurus dengan Nilai

Perusahaan, yang berarti perusahaan dengan struktur modal optimum akan menaikkan nilai perusahaan di mata investor.

Nilai sebuah perusahaan sendiri dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor salah satunya yaitu struktur modal. Maka keputusan struktur modal juga memiliki peran dalam meningkatkan nilai perusahaan dan pendapatan pemegang saham.

Temuan pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Moniaga (2013), didapat hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Hermuningsih (2012), adanya pengaruh positif antara struktur modal dan nilai perusahaan, menandakan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda terhadap investor bahwa kebijakan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal tersebut sedikit berbeda dengan Modigliani dan Miller (1958), di mana nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Hal ini didasari oleh beberapa asumsi, sebagai contoh, seperti tidak ada broker, EBIT tidak dipengaruhi oleh hutang perusahaan, dan asumsi lain. Sehingga terlalu banyak faktor yang lebih berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Namun kemudian menjelaskan bahwa ada kondisi tertentu di mana struktur modal menjadi relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil Penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan penelitian ini. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan lebih mudah melakukan pendanaan sendiri lewat laba ditahan, sehingga kemudian akan berdampak pada biaya hutang yang rendah pada struktur modal perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dengan besarnya perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah untuk membiayai kegiatan operasionalnya sendiri. Namun, semakin besarnya perusahaan, investor atau kreditur akan semakin percaya untuk memberikan dana terhadap perusahaan. Sehingga perusahaan besar juga dapat memiliki tingkat hutang yang tinggi.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini menandakan, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan lebih mudah untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri, lewat dana likuid yang dimiliki perusahaan.

4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Perusahaan dengan risiko kecil dapat menggunakan hutang untuk memperbesar perusahaannya, dikarenakan risiko gagal bayar yang kecil. Namun perusahaan dengan risiko bisnis tinggi juga cenderung menggunakan pendanaan dari luar seperti penerbitan surat obligasi, hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi diharap memiliki *return of investment* yang tinggi.
5. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Kesempatan Tumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelum. Perusahaan dengan *growth rate opportunity* yang tinggi menandakan perusahaan memiliki prospek yang baik. Sehingga investor atau kreditur tidak ragu untuk berinvestasi ke perusahaan.
6. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Berdasarkan *Agency Theory*, turut sertanya manajer dalam kepemilikan saham bertujuan agar manajer dapat merasakan manfaat dari keputusan yang diambil. Namun besarnya saham yang dimiliki manajer lebih kecil bila dibandingkan dengan kelompok lain dalam perusahaan. Sehingga manajer tidak dapat terlalu berdampak dalam keputusan pendanaan.

7. Hasil penelitian membuktikan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelum. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan sinyal terhadap investor tentang nilai perusahaan. Di mana struktur modal yang optimum akan menaikkan nilai perusahaan dimata investor.

5.2 Saran

Berikut ini beberapa saran bagi setiap pihak yang diharapkan mendapatkan manfaat dari penelitian ini:

1. Bagi Perusahaan

Bagi Perusahaan, adanya pengaruh-pengaruh yang terjadi antara Profitabilitas dan Kesempatan Tumbuh terhadap kualitas Struktur Modal diharap dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan, mengingat keputusan keuangan perusahaan penting dalam menentukan kelangsunagn dan kemajuan perusahaan.

2. Bagi Investor

Dari hasil penelitian ini, investor dapat melihat tingkat Likuditias dan Kesempatan Tumbuh perusahaan dalam menilai kualitas dari Struktur Modal perusahaan tersebut. Disamping itu, *Debt Equity Ratio* (DER) dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam memutuskan investasi yang akan

dilakukan. Karena investor menginginkan prospek yang baik bagi perusahaan dimasa depan.

3. Bagi Akademis

Penggunaan IDX30 sebagai sampel pada penelitian ini memang diharap dapat tiap mewakili karakteristik perusahaan pada tiap industri. Namun bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik apabila penelitian dikembangkan dengan menggunakan sampel yang lebih spesifik, seperti pengelompokan tiap industri, hingga khusus perusahaan BUMN atau swasta.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdulla, Yomna. (2017). Capital Structure in a Tax-Free Economy: Evidence from UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 10, No. 01, Hlm. 102-116.
- Akinlo, Olayinka. (2011). Determinants of Capital Structure. *African Economic and Business Review*. Vol. 9, No. 01, Hlm. 1-16.
- Dwi Putri, Meidera Elsa. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI). *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-10.
- Ferdiansya, Muhammad S. dan Isnurhadi. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 11, No.2. Hlm. 133-148.
- Harmono, (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Jakarta, PT Bumi Aksara.

- Haryanto, Sugeng. (2012). Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No 2. Hlm. 205-214.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, Hlm. 32-42.
- Irawati, Dhian Eka. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2, Hlm. 1-4.
- Jaisinghani, Dinesh dan Kanjilal, Kakali. (2017), Non-linear Dynamics of Size, Capital Structure and Profitability: Empirical Evidence from Indian Manufacturing Sector. *Asia Pasific Management Review*, Vol. 22, No.3, Hlm. 159-165.
- Jensen, Michael C dan William, H. Meckling. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, Hlm. 305-360.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Hlm. 81-96.

- Kanjhatan, R. dan Achchuthan, S. (2013). Liquidity and Capital Structure: Special Referenrece to Sri Lanka Telecom Plc. *Advanced in Management and Applied Economics*. Vol. 3, No. 5. Hlm. 89-99.
- Lin, Feng Li dan Jui, Ying Huang. (2012). Internationalization and Capital Structure of Taiwan Electronic Corporations. *International Business Research*, Vol. 5, No. 1, Hlm. 164-171.
- Miraza, Chairanisa N. dan Munirudin, Said. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, *Coorporate Tas Rate*, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol. 2, No. 3, Hlm. 73-85.
- Moniaga, Fernandes. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007–2011, *Jurnal Ekonomi, Manajamen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 4, Hlm. 433-442.
- Modigliani, F. dan Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, Vol. 47, No. 3, Hlm 261-297.
- Rauh, Joshua D dan Sufi, Amir. (2010). Capital Structure and Debt Structure. *Oxford Journal The Review of Financial Studies*, Vol. 23, No. 12, Hlm. 4242-4280.

- Sartono, Agus R. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi Keempat*. Yogyakarta, BPFE.
- Siddik, Nur Alam. Kabirajdan, Sajal dan Joghee, Shanmugan. (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banksin a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Financial Study*, Vol. 5, No. 13, Hlm. 1-18.
- Shahar, Hanita Kadir, Azira, Abdul Adzis dan Baderi, Nureliana. (2016). The Relationship between Ownership Structure, Firm Specific Characteristics and Capital Structure: Evidence from Malaysian Middle-capital Public Listed Firms, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6, No. 3, Hlm 36-43.
- Shyu, Jonchi. (2013). Ownership Structure, Capital Structure, and Performance of Group Affiliation Evidence from Taiwanese Group-Affiliated Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39, No. 4, Hlm. 404-420.
- Wirjawan Ricardo S. (2015) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 17, No.1, Hlm. 1-18.
- Wimelda, Linda dan Marlinah, Aan. (2013). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, Vol. 5, No. 3, Hlm. 200-213.

Zhengwai, Wang. (2013). Optimal Capital Structure: Case of Soe Versus Private Listed Corporation, *Chinese Management Studies*, Vol. 7, No. 4, Hlm 604-616.



Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel 2014-2018

NO	TAHUN	IDX	NAMA PERUSAHAAN
1	2014	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2	2014	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	2014	ASII	Astra International Tbk
4	2014	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
5	2014	BMTR	Barito Pacific Tbk PT
6	2014	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
7	2014	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	2014	GGRM	Gudang Garam Tbk
9	2014	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	2014	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	2014	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	2014	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
13	2014	KLBF	Kalbe Farma Tbk
14	2014	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
15	2014	LSIP	Perusahaan Prkbn Lndn Smtr Indnsa Tbk
16	2014	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
17	2014	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

18	2014	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
19	2014	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
20	2014	UNTR	United Tractors Tbk
21	2014	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
22	2014	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
23	2014	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
24	2015	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
25	2015	ADRO	Adaro Energy Tbk
26	2015	ASII	Astra International Tbk
27	2015	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
28	2015	GGRM	Gudang Garam Tbk
29	2015	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
30	2015	INCO	Vale Indonesia Tbk
31	2015	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
32	2015	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk
33	2015	KLBF	Kalbe Farma Tbk
34	2015	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
35	2015	LPPF	Matahari Department Store Tbk

36	2015	LSIP	Perusahaan Prkbn Lndn Smtr Indnsa Tbk
37	2015	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
38	2015	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
39	2015	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
40	2015	SCMA	Surya Citra Media Tbk
41	2015	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
42	2015	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
43	2015	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
44	2015	UNTR	United Tractors Tbk
45	2015	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
46	2015	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
47	2016	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
48	2016	ADRO	Adaro Energy Tbk
49	2016	AKRA	AKR Corporindo Tbk
50	2016	ASII	Astra International Tbk
51	2016	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
52	2016	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
53	2016	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk

54	2016	GGRM	Gudang Garam Tbk
55	2016	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
56	2016	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
57	2016	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
58	2016	KLBF	Kalbe Farma Tbk
59	2016	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
60	2016	LPPF	Matahari Department Store Tbk
61	2016	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
62	2016	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
63	2016	PWON	Pakuwon Jati Tbk
64	2016	SCMA	Surya Citra Media Tbk
65	2016	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
66	2016	SMRA	Summarecon Agung Tbk
67	2016	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
68	2016	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
69	2016	UNTR	United Tractors Tbk
70	2016	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
71	2017	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk

72	2017	ADRO	Adaro Energy Tbk
73	2017	ASII	Astra International Tbk
74	2017	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
75	2017	GGRM	Gudang Garam Tbk
76	2017	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
77	2017	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
78	2017	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
79	2017	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
80	2017	KLBF	Kalbe Farma Tbk
81	2017	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
82	2017	LPPF	Matahari Department Store Tbk
83	2017	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
84	2017	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
85	2017	PPRO	PP Properti Tbk
86	2017	PWON	Pakuwon Jati Tbk
87	2017	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
88	2017	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
89	2017	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk

90	2017	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
91	2017	UNTR	United Tractors Tbk
92	2017	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
93	2017	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
94	2018	ADRO	Adaro Energy Tbk
95	2018	ANTM	ANTM
96	2018	ASII	Astra International Tbk
97	2018	BRPT	Barito Pacific Tbk PT
98	2018	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
99	2018	GGRM	Gudang Garam Tbk
100	2018	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
101	2018	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
102	2018	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
103	2018	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
104	2018	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
105	2018	KLBF	Kalbe Farma Tbk
106	2018	LPPF	Matahari Department Store Tbk
107	2018	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

108	2018	PTPP	PP (Persero) Tbk
109	2018	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
110	2018	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
111	2018	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
112	2018	UNTR	United Tractors Tbk
113	2018	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
114	2018	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
الجامعة الإسلامية
الاستد بالاندية