

## PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nanda Putri Anwar  
nanda.putrian@yahoo.com  
Wahidahwati  
wahidahwati@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of asset structure, company growth level, and business risks on the capital structure. The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. While, the data collection technique used purposive sampling with four determined criteria, In line with, the sample was 87 companies per year or 435 firms years. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) 22. The research result concluded asset structure which was referred to fixed assets ratio, had positive but insignificant effect capital structure. On the other hand, company growth which was referred to growth, had positive and significant effect on capital structure. Likewise, business risks which was referred to operational profit variation had positive and significant effect on capital structure. Moreover, from the result of coefficient determination of R Square test, it contributed 15% while the rest of 85% was explained by other variables which were not conducted on this research.*

*Keywords: asset structure, company growth level, business risks, capital structure*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan 4 kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 87 perusahaan pertahun atau 435 *firms years*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva yang diprosikan dengan *fixed assets ratio* (FAR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel tingkat pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis yang diprosikan dengan koefisien variasi laba operasi (KVebit) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil Uji Koefisien Determinasi *RSquare* berkontribusi sebesar 15% sedangkan sisanya 85% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilakukan dalam penelitian ini.

Kata kunci : struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, struktur modal

### PENDAHULUAN

Pada perkembangan globalisasi saat ini, keberadaan sebuah perusahaan mengalami pertumbuhan yang semakin pesat dan persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan kondisi seperti ini, menuntut perusahaan untuk menyikapi persaingan tersebut dengan memerlukan daya upaya, strategi yang tepat dan cepat, dan memanfaatkan kemampuan yang ada dengan semaksimal mungkin agar unggul dalam persaingan serta dapat memenangkan persaingan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing tersebut terdiri dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek dan modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal sangat penting dalam kegiatan operasional perusahaan.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting dalam perusahaan karena dapat mempengaruhi kondisi keuangan bagi perusahaan dan baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung terhadap finansial perusahaan, terutama perusahaan yang struktur modalnya tidak baik karena perusahaan memiliki hutang yang sangat besar sehingga memberikan beban yang berakibat tidak baik untuk perusahaan. Namun jika perusahaan memiliki rasio hutang yang sangat rendah bahkan tidak memiliki hutang juga dikatakan belum tentu baik karena investor dapat beranggapan bahwa perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk membayar hutang jika perusahaan tersebut mengambil hutang. Perusahaan dianggap tidak berkinerja dengan baik dan tidak dapat menghasilkan laba yang diharapkan yang dapat digunakan untuk membayar hutang.

Perusahaan memerlukan adanya keputusan yang tepat tentang struktur modal agar memenuhi kegiatan operasional sehingga dapat menjadikan pengembangan usaha dalam perusahaan. Perusahaan yang berkembang sangat memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Perusahaan juga harus teliti dan cermat untuk mengelola struktur modal, agar apabila dalam sebuah perusahaan tersebut salah dalam mengambil langkah maka tidak akan mengalami kesulitan. Manajemen perusahaan harus berusaha semaksimal mungkin dalam prosentase hutang dan modal yang seimbang untuk mencari struktur modal yang optimal. Bhawa dan Dewi (2014) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal pada perusahaan keseluruhan atau biaya modal rata-rata untuk meminimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Faktor-faktor struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Struktur aktiva memiliki manfaat yang sangat besar pada suatu perusahaan, karena semakin besar aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi juga jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, hal tersebut disebabkan karena jumlah aktiva yang relatif besar dapat menjamin. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) dan Acaravci (2015) membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian oleh Hadianto dan Tayana (2010) menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015), Zuliani dan Asyik (2014) menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan produktivitas perusahaan dan merupakan harapan internal (manajemen) dan eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal yaitu berupa hutang. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi juga struktur modalnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yadav (2014), Oladele dan Olagunju (2013) membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian oleh Indra *et al* (2016) menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) dan Ghazouani (2013) menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal juga dapat dipengaruhi oleh risiko bisnis. Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan ketidakmampuan untuk mendanai kegiatan operasinya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur

modal. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Erosvitha (2016) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Banyak penelitian yang telah dilakukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Namun dari beberapa penelitian terdahulu adanya fenomena *gap research* (hasil temuan penelitian yang berbeda-beda atau ketidakkonsistenan pada hasil penelitian), maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ulang tentang struktur modal dengan mengambil 3 faktor yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Motivasi dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sampel dan penelitian yang berbeda yaitu pada tahun 2013 sampai dengan 2017.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?; (2) apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?; (3) apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?. Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, (2) untuk menguji pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, (3) untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Pecking Order Theory*

Wijarwan (2015) menjelaskan bahwa *Pecking Order Theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi apabila perusahaan yang menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yaitu laba ditahan dan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham. Teori ini menyatakan bahwa dalam menentukan struktur modal perusahaan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan internal, jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yang mempunyai resiko kecil yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Urutan keputusan pendanaan dapat diketahui bahwa sumber pendanaan pertama kali yang akan diambil oleh perusahaan adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan memiliki dana internal berupa laba ditahan yang tinggi akan cenderung memiliki struktur modal yang rendah.

*Pecking Order Theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi dan struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Ketika perusahaan mempunyai proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, maka penilaian aktiva menjadi lebih mudah sehingga asimetri informasinya lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan struktur modalnya ketika proposi aktiva meningkat. Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan yang mempunyai sebagian besar aktiva berupa aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dengan modal sendiri, sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan menggunakan hutang. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa struktur pendanaan perusahaan mengikuti suatu hierarki dimana pertama kali yang akan dipilih dalam keputusan pendanaan adalah pendanaan internal sehingga akan menurunkan pendanaan eksternal. dengan laba ditahan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan yang mempunyai sebagian besar aktiva berupa aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dengan modal sendiri. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan menggunakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka struktur modalnya semakin rendah (Seftianne dan Handayani, 2011).

### **Trade Off Theory**

*Trade Off Theory* merupakan model struktur modal yang didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok, dan karyawannya. Karena itu biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2012). Struktur modal suatu perusahaan secara umum dikelompokkan menjadi 2 komponen yaitu modal asing dan modal sendiri. Struktur modal merupakan pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, ekuitas saham biasa, sehingga baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung. Menurut Eviani (2015) menyatakan bahwa untuk mengukur struktur modal yaitu menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan cara total ekuitas dibagi total hutang. Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dan investor biasanya memilih *Debt to Equity Ratio* yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan.

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Devi *et al* (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aktiva yang diharapkan maka semakin besar juga hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa untuk mengukur struktur aktiva yaitu

dengan menggunakan proksi *Fixed Assets Ratio* (FAR) dengan cara aktiva tetap dibagi total aktiva. Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

**Tingkat Pertumbuhan Perusahaan**

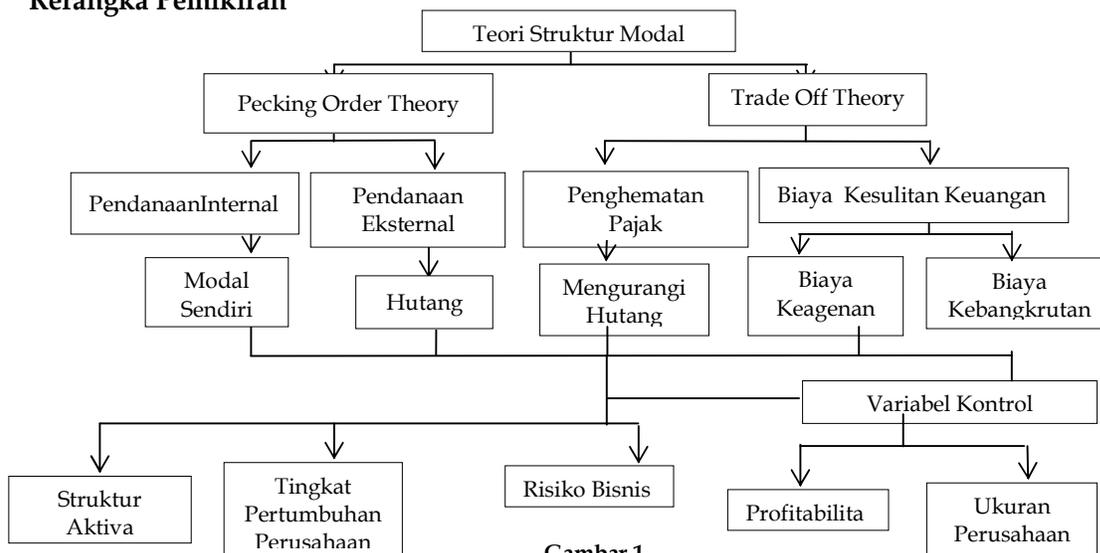
Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan *profit*. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung mengandalkan diri pada modal eksternal atau modal dari luar perusahaan. Menurut Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan peluang pertumbuhan dalam perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk terus-menerus mengembangkan usahanya dan akan memerlukan dana yang sangat banyak untuk meraih peluang tersebut, perusahaan akan melakukan pinjaman dengan dana eksternal untuk mendanai kegiatannya.

**Risiko Bisnis**

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang (Amiriyah dan Andayani, 2014). Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan hutang jumlah hutang yang banyak dapat mengakibatkan munculnya risiko bisnis karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Sawitri dan Lestari (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan, jika perusahaan tidak menggunakan menggunakan hutang.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis ini diukur dengan menggunakan koefisien variasi laba operasi (KVebit). KVebit adalah deviasi standar laba operasi dibagi dengan laba operasi yang diharapkan atau laba operasi rata-rata (Miswanto, 2013).

**Rerangka Pemikiran**



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Acaravci (2015) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal dengan struktur aktiva karena perusahaan dengan aset tetap biasanya lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dan ketersediaan jaminan yang tinggi dapat mengurangi biaya utang. Struktur aktiva yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang.

Namun, bertentangan dengan hasil penelitian Liestyasih dan Yadna (2015), Sheikh dan Wang (2011) mengemukakan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Eviani (2015), Zuliani dan Asyik (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Banyak penelitian yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal yaitu Putri (2012), Acaravci (2015), Joni dan Lina (2010), Oladele dan Olagunju (2013) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

### **Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan akan melihat prospek yang akan diperoleh dimasa mendatang, dengan cara melihat peluang tingkat pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang (Zuliani dan Asyik, 2014). Menurut Steftianne dan Handayani (2011) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal yaitu berupa hutang. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi juga struktur modalnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yadav (2014), Oladele and Olagunju (2013) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Indra *et al* (2016) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) dan Ghazouani (2013) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>2</sub> : Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi dimasa mendatang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2014) menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan lebih memilih pendanaan selain hutang (*low target debt ratio*). Fluktuasi laba perusahaan yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi sangat berisiko. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan proporsi hutang yang terlalu tinggi dinilai perlu menyediakan dana dalam jumlah yang besar guna mempersiapkan pelunasan pokok hutang beserta bunganya. Risiko bisnis menggambarkan ketidakpastian dalam pengembalian perusahaan.

Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2014), Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013), Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Erosvitha (2016) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif, dapat ditinjau dari tingkat eksplanasi penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2016). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* yaitu pemilihan yang didasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap memiliki hubungan dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017; (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2013-2017; (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang pelaporan rupiah selama periode 2013-2017; (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami delisting periode 2013-2017.

### **Jenis Data dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian atau transaksi. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dengan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber selain dari responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (neraca dan laporan laba rugi) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

#### **Variabel Dependen atau Terikat**

Variabel dependen sering disebut variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh variabel bebas.

#### **Struktur Modal**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Pengukurannya dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Struktur modal adalah hal yang penting dalam suatu organisasi. Menurut Eviani (2015) pengukuran

struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### Variabel Independen atau Bebas

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau sebab perubahan timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen yaitu :

#### Struktur Aktiva

Struktur aktiva dapat menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dijadikan jaminan saat perusahaan tersebut melakukan pinjaman terhadap kreditur. Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran yang digunakan oleh variabel ini adalah *Fixed Assets Ratio* (FAR). Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa FAR dirumuskan sebagai berikut :

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

#### Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan cara menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Pertumbuhan perusahaan ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Zuliani dan Asyik, 2014) :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } (t-1)}{\text{Total Aset } (t-1)}$$

#### Risiko Bisnis

Risiko bisnis menggambarkan ketidakpastian dalam pengembalian perusahaan. Risiko bisnis ini dapat diukur dengan menggunakan koefisien variasi laba operasi (KVEBIT) (Miswanto, 2013). KVEBIT adalah deviasi standar laba operasi dibagi dengan laba operasi yang diharapkan atau laba operasi rata-rata dengan rumus sebagai berikut :

$$KVEBIT = \frac{\text{Deviasi Standar Laba Operasi}}{\text{Laba Operasi yang Diharapkan/ Rerata Laba Operasi}}$$

Deviasi Standar atau simpangan baku merupakan rerata penyimpangan setiap skor dengan rerata (*mean*) skornya. Simpangan baku merupakan akar dari variance :

$$Sd^2 = \frac{\sum(x-\bar{x})^2}{n-1}$$

Keterangan :

Sd : Standar Deviasi

x : Data

$\bar{x}$  : Rerata Data

n : Jumlah X

#### Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang meliputi semua kondisi yang harus sama atau relatif sama dalam suatu penelitian. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

#### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan dalam perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu. Semakin tinggi laba yang peroleh perusahaan maka akan

memberikan nilai yang baik untuk perusahaan profitabilitas dalam perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Eviani (2015) menyatakan bahwa ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digunakan untuk melalui nilai perusahaan awal periode yaitu dengan melihat jumlah saham yang beredar dan harga saham. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kusumayanti dan Astika, 2016) :

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{total asset})$$

Keterangan :

$\text{Ln}(\text{total asset})$  = Total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.

### Teknik Analisis Data

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik-teknik analisis yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek telah diteliti dan mendeskripsikan suatu data yang menentukan hasil pengukuran nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak dan nilai residualnya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu mempunyai nilai residual yang mendekati distribusi normal (tidak menceng ke kiri atau ke kanan). Jadi, garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya maka dapat dikatakan distribusi normal. Cara untuk mendeteksi uji normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji *kolmogorof-smirnov*. Data yang mempunyai distribusi normal jika nilai signifikannya  $> 0,05$  maka dinyatakan datanya normal. Namun, jika nilai signifikannya  $< 0,05$  maka dinyatakan datanya tidak normal.

##### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan atau ketidaksamaan pada variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara menggunakan *Scatterplot* yaitu jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

##### Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dapat ditandai dengan hubungan yang kuat antara variabel independen dengan persamaan regresi. Jika terjadi korelasi, maka dinyatakan terjadi multikolinieritas. Apabila nilai *Varian Inflation Factor* (VIF)  $< 10$  dan Tolerance  $> 0,10$  maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas. Model regresi dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila korelasi antara variabel independen tersebut lemah.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel dari pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau ruang. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya uji autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Cara menentukan ada atau tidaknya uji autokorelasi berdasarkan nilai DW adalah sebagai berikut: (a) terjadinya autokorelasi positif apabila nilai DW dibawah -2 ( $DW < -2$ ); (b) tidak terjadi autokorelasi apabila DW berada diantara -2 sampai +2 tidak ada autokorelasi; (c) terjadi autokorelasi negatif jika DW berada diatas +2 ( $DW > +2$ ).

### Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara variabel dependen yaitu struktur modal dengan variabel independen yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis. Rumus analisis regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 FAR + \beta_2 GROWTH + \beta_3 KVEBIT + \beta_4 ROA + \beta_5 SIZE + e$$

Dimana:

DER	= Struktur Modal
FAR	= Struktur Aktiva
GROWTH	= Pertumbuhan Perusahaan
KVEBIT	= Risiko Bisnis
ROA	= Profitabilitas
SIZE	= Ukuran Perusahaan
$\alpha$	= konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6$	= koefisien regresi
e	= <i>error term</i>

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien determinasi  $R^2$  bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai dengan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Jika nilai  $R^2$  mendekati 1, maka dapat dinyatakan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Sedangkan jika nilai  $R^2$  mendekati 0, maka dapat dinyatakan semakin lemah kemampuan variabel independennya dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

#### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan cara menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima, dapat dinyatakan koefisien regresi signifikan maka terdapat pengaruh secara bersama-sama yang signifikan antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak, dapat dinyatakan koefisien regresi tidak signifikan maka seluruh variabel independen dalam model tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### Uji t

Pengujian secara parsial atau uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh signifikan koefisien variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Jika nilai signifikan uji t  $< 0,05$ , maka dapat dinyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika nilai signifikan uji t  $> 0,05$ , maka

dapat dinyatakan tidak adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS 22 dari variabel-variabel penelitian ini pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	435	-8,34	11,25	1,12	1,57
FAR	435	,01	,91	,35	,20
GROWTH	435	-,97	1,23	,12	,21
KVebit	435	-4,97	9,39	,31	,99
ROA	435	-,22	,66	,06	,10
SIZE	435	24,41	33,32	28,26	1,64
Valid N (listwise)	435				

Sumber :Data sekunder, diolah 2019

Pada tabel 1 diketahui bahwa (1) variabel DER memiliki nilai minimum sebesar -8,34 dan nilai maksimum sebesar 11,25. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,12 dan memiliki standar deviasi sebesar 1,57, (2) variabel FAR memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,91. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,35 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,20, (3) variabel GROWTH memiliki nilai minimum sebesar -0,97 dan nilai maksimum sebesar 1,23. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,12 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,21, (4) variabel KVebit memiliki nilai minimum sebesar -4,97 dan nilai maksimum sebesar 9,39. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,31 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,99, (5) variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,22 dan nilai maksimum sebesar 0,66. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,06 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,10, (6) Variabel SIZE memiliki nilai minimum sebesar 24,41 dan nilai maksimum sebesar 33,32. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,26 dan memiliki standar deviasi sebesar 1,64.

### Uji Asumsi Klasik

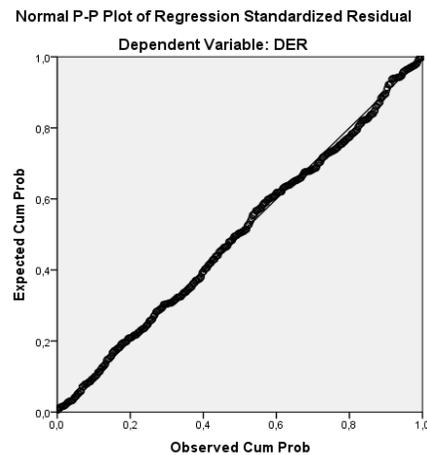
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier berganda yang sudah terpenuhi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh hasil yang valid sehingga persamaan regresi bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik yaitu mempunyai nilai residual yang mendekati distribusi normal (tidak menceng ke kiri atau ke kanan). Jadi, garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya maka dapat dikatakan distribusi normal. Cara untuk mendeteksi uji normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji *kolmogorof-smirnov*. Data yang mempunyai distribusi normal jika nilai signifikannya  $> 0,05$

maka dinyatakan datanya normal. Namun, jika nilai signifikannya  $< 0,05$  maka dinyatakan datanya tidak normal.

#### a. Pendekatan Grafik



Gambar 2

#### Grafik Normal P-P Plot

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

Gambar grafik normal plot pada Gambar 2 menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

#### b. Pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*

Tabel 2  
Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		435
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,90456495
Most Extreme Differences	Absolute	,027
	Positive	,027
	Negative	-,024
Test Statistic		,027
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar  $0,200 > 0,05$ . Hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data pada tabel 2 dapat berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

#### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Berdasarkan hasil dari tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil

perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam persamaan regresi berganda diatas.

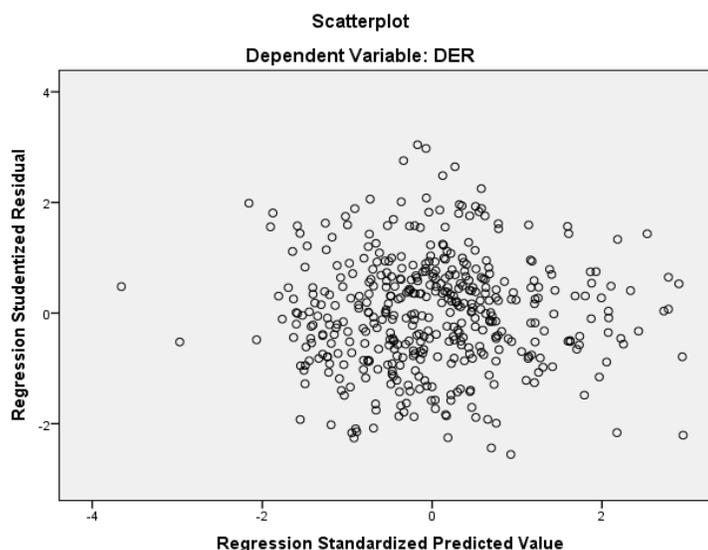
**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FAR	,885	1,130
GROWTH	,979	1,021
KVebit	,930	1,075
ROA	,906	1,103
SIZE	,845	1,183

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

### Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3, diatas dapat diketahui bahwa varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi berganda tidak terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 3**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber: Data sekunder, diolah 2019

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya uji autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Setelah melakukan regresi, maka dihitung nilai DW dengan jumlah sampel tertentu, diperoleh nilai kritis di (batas bawah) dan du (batas atas). Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat: (a) nilai DW dibawah -2 berarti autokorelasi positif; (b) nilai DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada

autokorelasi; (c) nilai DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Berdasarkan Tabel 4, dibawah dapat disimpulkan bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,604 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

**Tabel 4**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	0,604

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen. Pengujian pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan regresi ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan resiko bisnis terhadap struktur modal.

$$DER = \alpha + \beta_1FAR + \beta_2PP + \beta_3KVEBIT + \beta_4ROA + \beta_5SIZE + \beta_6GROWTH + e$$

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,263	,879		-3,714	,000
FAR	,076	,069	,052	1,101	,271
GROWTH	,103	,035	,133	2,954	,003
KVebit	,100	,031	,148	3,211	,001
ROA	-,222	,033	-,311	-6,660	,000
SIZE	,099	,029	,166	3,423	,001

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :  
 $DER = -3,263 + 0,076 FAR + 0,103 GROWTH + 0,100 KVEBIT - 0,222 ROA + 0,099 SIZE + e$

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,387 <sup>a</sup>	,150	,140	,90982

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

Dari tabel 6 tersebut, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,150 yang berarti bahwa variabel FAR, GROWTH, KVe-bit, ROA, dan SIZE dapat menjelaskan variabel DER sebesar 15%. Sedangkan sisanya sebesar 0,850 atau 85% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

**Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)**

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai *fit* atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit atau layak dan sebaliknya.

**Tabel 7**  
**Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	62,698	5	12,539	15,148	,000 <sup>b</sup>
Residual	355,115	429	,828		
Total	417,810	434			

Sumber : Data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 7 diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 15,148 dengan signifikan  $0,000 < 0,50$ . Artinya bahwa variabel FAR, GROWTH, KVe-bit, ROA, dan SIZE secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel DER, sehingga dalam hal ini model tersebut dinyatakan layak memenuhi *goodness of fit*.

**Uji Statistik t**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji statistik t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

**Tabel 8**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian (Uji t)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	$\alpha$	Keterangan
FAR → DER	,052	1,101	,271	0,050	Tidak Signifikan
GROWTH → DER	,133	2,954	,003	0,050	Signifikan
KVe-bit → DER	,148	3,211	,001	0,050	Signifikan
ROA → DER	-,311	-6,660	,000	0,050	Signifikan
SIZE → DER	,166	3,423	,001	0,050	Signifikan

Sumber: Data sekunder, diolah 2019

Dari tabel 8, dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) pengaruh FAR terhadap DER menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positif sebesar 0,052 dengan signifikan value sebesar 0,271. Oleh karena itu signifikan value  $0,271 > \text{signifikan tolerance } 0,05$ , maka hipotesis satu ditolak, karena pengaruh FAR terhadap DER terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan; (b) pengaruh GROWTH terhadap DER menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positif sebesar 0,133 dengan signifikan value sebesar 0,003. Oleh karena itu signifikan value  $0,003 < \text{signifikan tolerance } 0,05$ , maka hipotesis dua diterima, karena pengaruh GROWTH terhadap DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan; (c) pengaruh KVe-bit terhadap DER menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positif sebesar 0,148 dengan signifikan value sebesar 0,001. Oleh karena itu signifikan value  $0,001 <$

signifikan *tolerance* 0,05, maka hipotesis tiga diterima, karena pengaruh KVEbit terhadap DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan; (d) pengaruh ROA terhadap DER menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) negatif sebesar -0,311 dengan signifikan *value* sebesar 0,000. Oleh karena itu signifikan *value* 0,000 < signifikan *tolerance* 0,05, maka

dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER); (e) pengaruh SIZE terhadap DER menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positif sebesar 0,166 dengan signifikan *value* sebesar 0,001. Oleh karena itu signifikan *value* 0,001 < signifikan *tolerance* 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan dalam struktur modal. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan peningkatan struktur aktiva tidak stabil pada tahun 2013-2017 maka naik atau turunnya struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Rendahnya struktur aktiva menyebabkan manajemen tidak terlalu memperhatikan struktur aktiva dalam membuat kebijakan hutang baru. Kondisi ini karena kebutuhan dana untuk aktiva terutama aktiva tetap dapat dibiayai oleh modal sendiri perusahaan yang berasal dari laba ditahan. Perusahaan yang dapat membiayai kebutuhan aktiva tetapnya dengan dana internal dapat mengurangi resiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih suka menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal, karena manajemen tidak terlalu memperhatikan struktur aktiva dalam keputusan menggunakan atau menambah hutang namun lebih disebabkan oleh aktiva lancarnya. Hal ini juga tidak sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa aktiva tetap dapat dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman baru berupa hutang, bahwa perusahaan dengan *tangible fixed asset* yang tinggi perusahaan berpeluang lebih besar untuk menerbitkan hutang dengan menjaminkan aset perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Zuliani dan Asyik (2014), Seftianne dan Handayani (2011) membuktikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang, karena perusahaan yang menginginkan kesempatan bertumbuh yang besar sangat memerlukan pendanaan yang cukup banyak untuk melakukan ekspansi tidak dapat mengandalkan dana internal yang sifatnya terbatas, sehingga perusahaan dapat melakukan pinjaman dan yang berasal dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Hal ini tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi artinya perusahaan memiliki dana internal yang cukup besar. Namun, sesuai dengan *Trade Off Theory* menyatakan bahwa dalam melakukan kebijakan permodalan, karena perusahaan yang menginginkan kesempatan

bertumbuh yang besar memerlukan pendanaan yang cukup banyak untuk melakukan ekspansi tidak dapat mengandalkan dana internal yang sangat terbatas, sehingga perusahaan dapat melakukan pinjaman dana yang berasal dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yadav (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena penggunaan hutang dalam struktur modal relatif lebih cepat dibandingkan dengan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung dengan hasil lainnya yang dilakukan oleh Khairan dan Harto (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Risiko timbul seiring dengan beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin besar. Hal ini juga meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Risiko bisnis yang terjadi pada setiap perusahaan tidak dapat dihilangkan, akan tetapi dapat diminimalisir. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal baik berupa hutang maupun dengan penerbitan saham. Hal ini dikarenakan para investor beranggapan bahwa perusahaan yang berisiko tinggi akan memberikan return yang tinggi juga.

Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Bhawa dan Dewi (2015).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Variabel profitabilitas merupakan variabel kontrol berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka struktur modal yang berasal dari hutang akan semakin menurun, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan dan mengurangi hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah struktur modal. Namun, tidak sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar juga struktur modalnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Eviani (2015) menunjukkan bahwa ketika suatu perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai penambah modalnya maka hal tersebut dapat mengurangi hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian oleh Zuliani dan Asyik (2014) juga menyatakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Maka semakin besar profitabilitas maka semakin besar juga struktur modalnya atau kebutuhan pendanaannya.

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Variabel ukuran perusahaan juga merupakan variabel kontrol berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur perusahaan yang berasal dari hutang, semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang juga akan semakin meningkat

Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki kesempatan lebih besar untuk masuk ke pasar modal sehingga lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga struktur modal. Namun, hal ini tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* karena ukuran perusahaan yang besar pastinya mempunyai aset yang tinggi dan tidak memerlukan pinjaman berupa hutang. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin rendah struktur modal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari luar berupa hutang dan juga perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar juga memudahkan perusahaan untuk mendapatkan akses ke pasar modal. Maka semakin besar ukuran perusahaan dalam perusahaan maka semakin besar juga struktur modalnya. Karena apabila perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar biasanya lebih memerlukan pendanaan yang lebih besar juga.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa (1) struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal maka menunjukkan bahwa rendahnya struktur aktiva menyebabkan manajemen tidak terlalu memperhatikan struktur aktiva dalam membuat kebijakan hutang baru; (2) Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi struktur modal; (3) Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal maka perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan struktur modal yang besar; (4) Variabel profitabilitas merupakan variabel kontrol dimana pada hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal maka semakin rendah struktur modal; (5) Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol dimana pada hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal maka semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga struktur modalnya.

### **Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain: (1) terdapat beberapa macam pengukuran variabel struktur modal diantaranya DAR (*Debt to Assets Ratio*), TDTAR (*Total Debt to Total Asset Ratio*) dan proksi LTDER (*Long Term Debt Equity Ratio*). Namun, dari beberapa macam pengukuran variabel tersebut penelitian ini hanya menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*); (2) hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa R squarenya masih rendah sebesar 0,15 atau 15% dan terdapat 85% variabel lain diluar penelitian ini yang dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal; (3) sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

## Saran

Berikut ini saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen seperti variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, dividen, dan kepemilikan manajerial dan beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal; (2) diharapkan untuk menambah atau memperluas sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi meneliti sektor lain yaitu sektor *food and beverage*, sektor *property real estate*, sektor pertambangan dan sebagainya; (3) untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian untuk tahun-tahun berikutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(1):158-171.
- Amiriyah dan Andayani. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(1): 112-122.
- Bhawa dan Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(7): 1949-1966.
- Devi., Sulindawati dan Wahyuni. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2013-2015)). *E-Journal Akuntansi* 7(1): 133-150.
- Erosvitha, W. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi* 14(1): 172-197.
- Eviani, A. D. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* 11(2): 194-202.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(2):119-128.
- Ghazouani, T. 2013. The Capital Structure through the Trade-Off Theory: Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3(3):625-636.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadianto, B. dan Tayana, C. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade off. *Jurnal Akuntansi* 2(1):15-39.
- Indra., Topowijono dan Nuzula. 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis* 3 (1): 108-117.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2):81-96.
- Kartika, A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Infokam* 12(1): 115-120.
- Khairin, M. Y. dan Harto. 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Undip* 3(2): 1-13.
- Kusumayanti, N. dan Astika, I. 2016. Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(1): 2302-8556.

- Liestyasih, L. dan I. Yadna. 2015. Pengaruh Operating Leverage , NDTs, Struktur Aktiva dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Udayana* 4(2): 607-621.
- Miswanto. 2013. Pengukuran Risiko Bisnis dan Risiko Pendanaan dalam Perusahaan. *Jurnal Economia* 9(1):102-115.
- Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Prespektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan* 2(1): 92-102.
- Oladele, A. dan A. Olagunju. 2013. Determinants of Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Innovation and Applied Studies* 3(4):999-1005.
- Putri, M. E., 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* 01(01): 135 -150.
- Sawitri N. P dan Lestari P. V. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*4(5): 1238-1251.
- Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE. Yogyakarta.
- Seftianne dan Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1):39-56
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sheikh dan Wang. 2011. Determinants Of Capital Structure : An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *Managerial Finance* 37(2):117-133.
- Wimelda dan Marlinah, 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan. . *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 5(3):200-213.
- Wirjawan, R. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 17(1): 1410-9875.
- Yadav, C., S. 2014. Determinants Of The Capital Structure And Financial Leverage: Evidence Of Selected Indian Companies. *Asia Pacific Journal of Research*1(8):2347-4793.
- Zuliani, S. dan Asyik, N.F. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(7): 130-150.