



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2017**

**FACTORS THAT INFLUENCE THE CAPITAL STRUCTURE OF  
TRANSPORTATION SUBSECTOR COMPANIES IN INDONESIA  
STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2017**

**SKRIPSI**

Oleh:

Miftachul Rozak

NIM 130810201124

**UNIVERSITAS JEMBER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**2018**



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2017**

**FACTORS THAT INFLUENCE THE CAPITAL STRUCTURE OF  
TRANSPORTATION SUBSECTOR COMPANIES IN INDONESIA  
STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2017**

**SKRIPSI**

Oleh:

Miftachul Rozak

NIM 130810201124

**UNIVERSITAS JEMBER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**2018**



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2017**

**FACTORS THAT INFLUENCE THE CAPITAL STRUCTURE OF  
TRANSPORTATION SUBSECTOR COMPANIES IN INDONESIA  
STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2017**

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh:

Miftachul Rozak

NIM 130810201124

**UNIVERSITAS JEMBER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**2018**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS JEMBER—FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Miftachul Rozak  
NIM : 130810201124  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Faktor- Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal  
Perusahaan Subsektor Transportasi di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2011-2017

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 05 Desember 2018

Yang menyatakan,

Miftachul Rozak  
NIM 1300810201124

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : Faktor- Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal  
Perusahaan Subsektor Transportasi di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2011-2017

Nama Mahasiswa : Miftachul Rozak

NIM : 130810201124

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 6 Nopember 2018

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Nurhayati M.M.

NIP. 196106071987022001

Tatok Endhiarto S.E., M.Si.

NIP. 196004041989021001

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih S.E, M.M.

NIP 197805252003122002

**HALAMAN PENGESAHAN**

**FAKTOR- FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2017**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Miftachul Rozak**  
**NIM : 130810201124**  
**Jurusan : Manajemen**

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

15 Nopember 2018

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

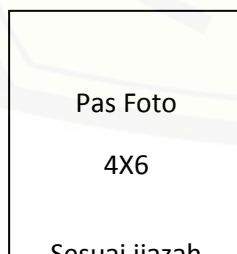
**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Hari Sukarno, M.M. : ( ..... )**  
**NIP 196105301988021001**

**Sekretaris : Dr. Sumani, S.E, M.Si. : ( ..... )**  
**NIP 19690114 2005011002**

**Anggota : Drs. Didik Pudjo Musmedi, M.S. : ( ..... )**  
**NIP 196102091986031001**

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember



Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak.  
NIP 1971072719951210

**HALAMAN PERSEMBAHAN**

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

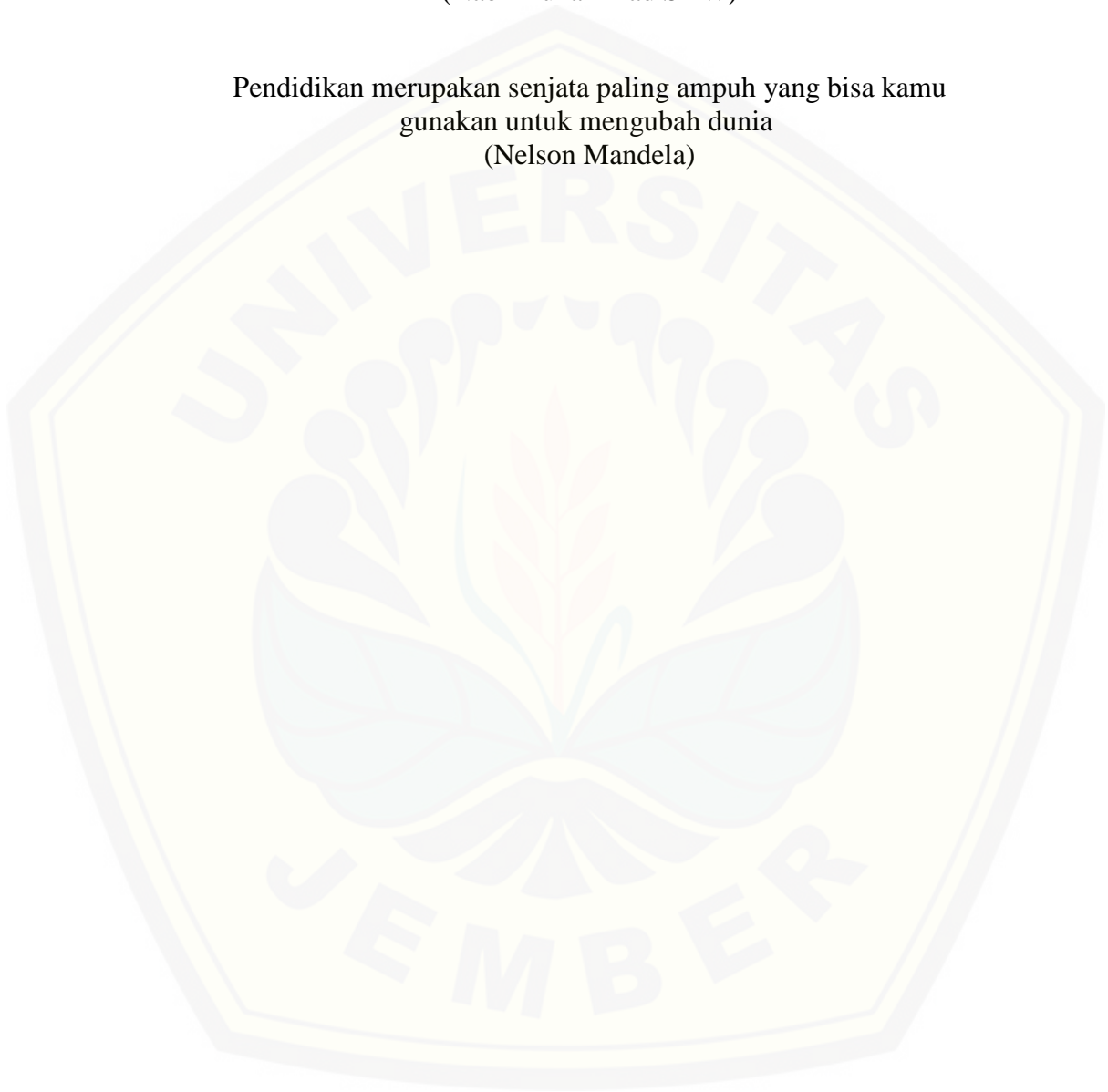
- Ibunda tercinta
- Ayahanda tersayang
- Adik-adik tersayang
- dan Almamater tercinta



**MOTO**

Menuntut Ilmu adalah kewajiban setiap manusia, mulai dia dilahirkan  
sampai dengan dia dimasukkan ke liang lahat  
(Nabi Muhammad SAW)

Pendidikan merupakan senjata paling ampuh yang bisa kamu  
gunakan untuk mengubah dunia  
(Nelson Mandela)





## RINGKASAN

**Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Subsektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017;** Miftachul Rozak; 130810201124; 2018; 81 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Perusahaan dihadapkan dalam persaingan usaha yang semakin kompetitif dan harus memiliki manajemen yang mampu mengelolah sumber daya secara optimal, salah satunya mengenai keputusan pendanaan. Manajer keuangan dituntut mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal dan menjadi persoalan yang penting untuk perusahaan yang akan berpengaruh pada posisi finansial perusahaan.

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada subsektor transportasi periode 2011-2017. Perusahaan yang sedang bertumbuh di industri ini membutuhkan dana untuk mendukung perkembangan aktivitas usahanya. Manajemen perlu memilih sumber dana dengan tepat agar kelangsungan usaha dapat terjamin. Industri transportasi menghadapi beberapa hal pada periode tersebut, antara lain: (1) inflasi sebesar 3,02% - 8,36%. (2) Suku bunga diantara 4,25% sampai dengan 7,75%. (3) iklim investasi belum membaik. (4) Kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan transportasi yang masih rendah. (5) Nilai tukar rupiah terhadap dollar yang semakin melemah yang berdampak pada hutang perusahaan yang menggunakan mata uang negara lain.

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan *explanatory research*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2017 yang bersumber dari web Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan alat bantu berupa *software IBM SPSS Data Statistic Editor 20*.

Hasil yang didapatkan pada penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan.

## SUMMARY

**Factors that Influence the Capital Structure of Transportation Subsector Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2011-2017;** Miftachul Rozak; 130810201124; 2018; 81 pages; Department of Management Faculty of Economics and Business Jember University

The company faces competitive business competition and must have the management that able to manage resources optimally. One of things that must manage is about funding decisions where financial managers are required to consider and analyze combination of sources of funds for the company to finance its investment needs and business activities. Funding decisions are often called capital structure policy and become important issue for the company and will affect the financial position of the company.

The object of this research is companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the transportation subsector in 2011-2017. Growing companies in this industry need funds to support the development of business activities. Management needs to choose the right source of funds so that business continuity can be guaranteed. The transportation industry faces several things during this period, including: (1) inflation of 3.02% - 8.36%. (2) Interest rates between 4.25% - 7.75%. (3) investment climate does not improved. (4) Public trust in transportation companies is still low. (5) The exchange rate of the Rupiah against dollar decrease so affect the debt of companies using other countries' currencies.

This research is quantitative and is explanatory research. The population of this study is all transportation subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2011-2017. The sampling technique is purposive sampling. This study uses secondary data in the form of annual financial reports published by transportation subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2011-2017 download from the Indonesia Stock Exchange website. The analysis method is multiple linear regression analysis. This study uses IBM SPSS Data Statistics Editor 20 software.

The results in this study are asset structure, profitability, growth, and company size do not affect the company's capital structure. Liquidity and bussiness risk have negative and significant effect on the company's capital structure.

**Keywords:** Capital Structure, Assets Structure, Profitability, Liquidity, Growth, Business Risk, Company Size.

## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas segala rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Subsektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan ini masih sangat banyak kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan kemampuan penulis, tetapi berkat pertolongan Allah SWT serta dorongan semangat dari semua pihak, akhirnya penulisan skripsi ini mampu terselesaikan. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

- a. Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- b. Dr. Ika Barokah Suryaningsih S.E, M.M. selaku ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
- c. Dr. Nurhayati M.M. dan Tatok Endhiarto S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing utama dan dosen pembimbing anggota yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan, saran serta telah meluangkan waktu sehingga skripsi ini mampu terselesaikan.
- d. Dr. Hari Sukarno, M.M., Dr. Sumani, S.E, M.Si. dan Drs. Didik Pudjo musmedi, M.S. Selaku dosen penguji skripsi.
- e. Seluruh dosen dan karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- f. Kedua orang tuaku Bapak Ramin dan Ibu Sri Waki’ah, yang telah memberikan kasih sayang, motivasi dan dukungan doa selama ini.
- g. Adik-adikku, Siti Nur Afifah dan Sri Linda Handayani, yang telah memberikan kasih sayang, motivasi dan dukungan doa selama ini.

- h. Seluruh teman-teman Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember angkatan 2013.
- i. Teman-teman KI5, Nila, Galih, Ana, May, Riza, Melinda, Khusnul, Dini.
- j. Teman teman, Frizky Yuniarta, Zainul Abidin, , Halim Fahman Hakiki, Dimas Syaifydin I., Yongki Ade P., Hamid Anshori, M Yusuf N, Agil Alaika R., Theo Julius P., Imam Syafi'i, Taufikurrohman, Amin Kusdianto, Hakim, M Ferdiansyah P., Denok Pratiwi, Rossi Anitasari, Dini Artanti, Muhammad Rizki B.
- k. Yuli Dewi P.A., yang telah memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi.
- l. Teman-teman KKN Galih, Anwar, Tazkiyah, Selly, Ghea, Ochin, Ita, Meris, Andika, Fikri.
- m. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan Skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi pembaca.

Jember, Desember 2018

Penulis

**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL LUAR</b> .....	i
<b>HALAMAN SAMPUL DALAM</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>MOTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	7
2.1 Tinjauan Teori .....	7
2.1.1 Struktur Modal .....	7
2.1.2 Teori Struktur Modal.....	9
2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	15
2.1.4 Kaitan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal .....	16
2.1.5 Kaitan Profitabilitas dengan Struktur Modal .....	17
2.1.6 Kaitan Likuiditas dengan Struktur Modal.....	18
2.1.7 Kaitan Pertumbuhan dengan Struktur Modal.....	19
2.1.8 Kaitan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal .....	20
2.1.9 Kaitan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal.....	20
2.2 Penelitian Terdahulu .....	22
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian .....	27
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian .....	28
2.4.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal .....	28
2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	29
2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal .....	30
2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal.....	31
2.4.5 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	31
2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal .....	32
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	34
3.1 Rancangan Penelitian .....	34
3.2 Populasi dan Sampel .....	34
3.2.1 Populasi .....	34
3.2.2 Sampel .....	34

3.3 Jenis dan Sumber Data .....	34
3.4 Identifikasi Variabel .....	34
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel .....	35
3.6 Metode Analisis Data .....	36
3.6.1 Menentukan Nilai Variabel .....	36
3.6.2 Uji Normalitas Data .....	38
3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda .....	38
3.6.4 Uji Asumsi Klasik .....	39
3.6.5 Uji Hipotesis .....	42
3.6.7 Analisis Koefisien Determinasi .....	43
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....	44
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>46</b>
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	46
4.2 Statistik Deskriptif Data .....	48
4.3 Hasil Analisis Data .....	50
4.3.1 Uji Normalitas Data .....	50
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda .....	51
4.3.3 Uji Asumsi Klasik .....	52
4.3.4 Uji Hipotesis .....	56
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian .....	58
4.5 Keterbatasan Penelitian .....	64
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>65</b>
5.1 Kesimpulan .....	65
5.2 Saran .....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>67</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>70</b>

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Nilai DER Perusahaan Transportasi Periode 2011-2017 .....	4
Tabel 2.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaan .....	21
Tabel 2.2 Ringkasan Peneitian Terdahulu .....	25
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel .....	47
Tabel 4.2 Sampel Penelitian .....	47
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Data .....	48
Tabel 4.4 Uji Normalitas Data .....	50
Tabel 4.5 Analisis Regeresi Linier Berganda .....	51
Tabel 4.6 Nilai VIF Variabel Independen .....	52
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.8 Uji Durbin Watson dengan Transformasi Cochraine-Orcutt .....	54
Tabel 4.9 Uji Run-Test .....	54
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Glejser</i> .....	55
Tabel 4.11 Uji Glejser dengan Transformasi Log .....	55
Tabel 4.12 Uji Statistik t .....	56

**DAFTAR GAMBAR**

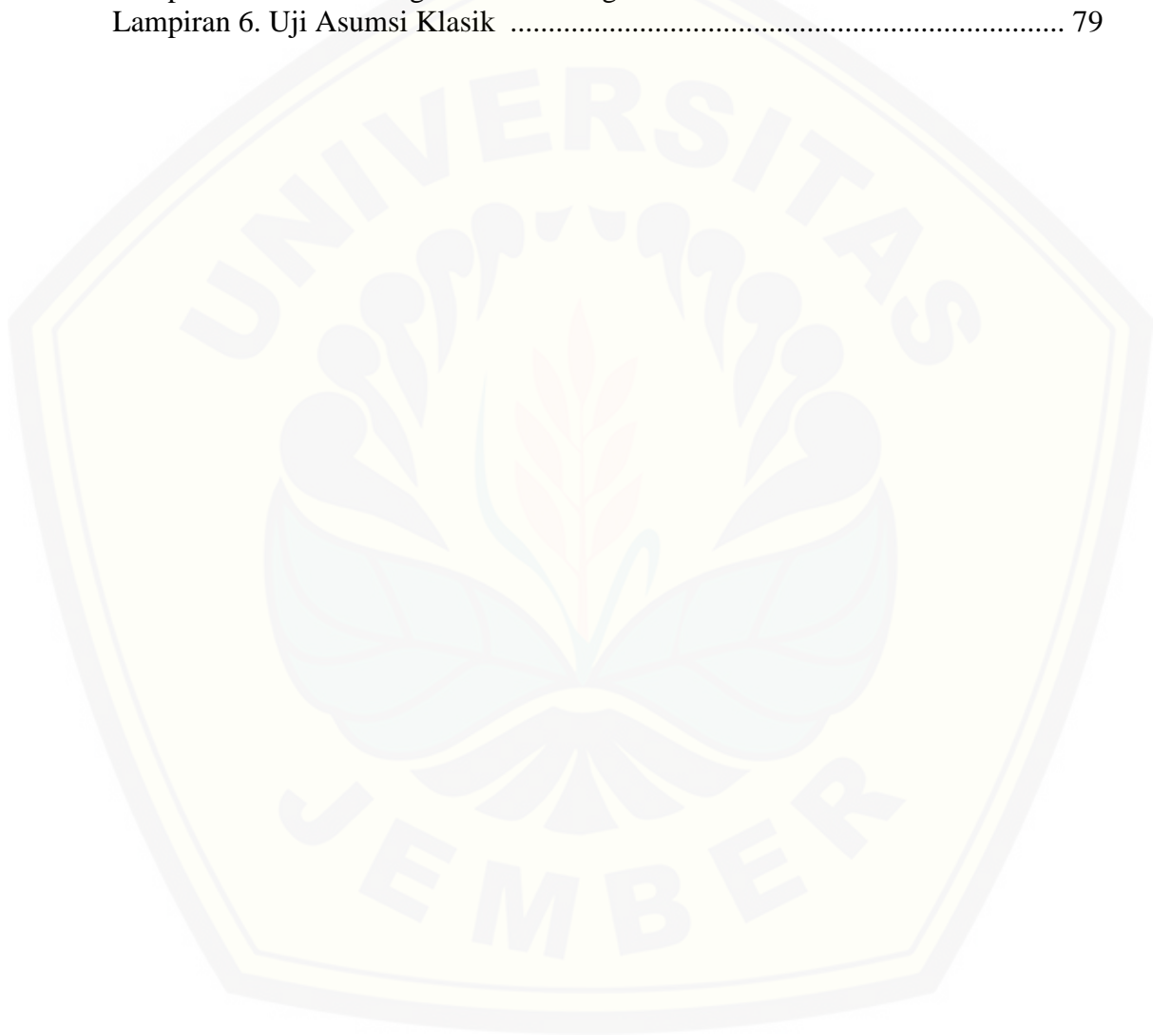
	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	28
Gambar 3.1 Batasan Autokolerasi pada Uji Durbin Watson (DW) .....	41
Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah .....	44





**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran 1. Perusahaan subsektor transportasi 2011-2015.....	70
Lampiran 2. Nilai <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), Struktur Aktiva, <i>Return on Asset</i> , <i>Current Ratio</i> (CR), Pertumbuhan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan .....	72
Lampiran 3. Statistik Deskriptif Data .....	76
Lampiran 4. Uji Normalitas Data .....	77
Lampiran 5. Analisis Regresi Linier Berganda .....	78
Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik .....	79



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dihadapkan dalam persaingan usaha yang semakin kompetitif dan harus memiliki manajemen yang mampu mengelola sumber daya secara optimal. Salah satu sumber daya yang dikelola adalah di bidang keuangan yang memegang peranan penting dalam operasional usaha. Keputusan keuangan akan memengaruhi aktivitas usaha. Keputusan tersebut antara lain keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan dimana manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Van Horne dan Wachowicz, 2009:3). Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal.

Struktur modal menjadi persoalan yang penting untuk perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan. Sutrisno (2012:255) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Manajemen perlu memilih sumber dana yang akan digunakan untuk modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha. Sumber dana terdiri dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal merupakan modal sendiri perusahaan yang diperoleh dari laba yang ditahan, cadangan dan modal saham. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh perusahaan dari pihak luar berupa hutang. Kecenderungan perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang akan menimbulkan kewajiban yang semakin berat atau beresiko tinggi. Risiko terburuk bila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya adalah perusahaan dinyatakan pailit. Manajemen perlu memilih sumber dana dengan tepat dan harus mengetahui faktor-faktor yang jadi bahan pertimbangan untuk keputusan struktur modal suatu perusahaan.

Lukas (2008:273) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal adalah: kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko

bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman dan profitabilitas. Menurut Bambang (2008:296), ada beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu tingkat bunga, stabilisasi dari *earnings*, susunan dari aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Antoni dkk. (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini akan meneliti pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Mauliah (2015) dan Ni (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun Noviyanti (2017) dan Nurul (2017) mendapatkan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Antoni dkk. (2016) dan Noviyanti (2017) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan berbeda dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Dithya (2016) dan Muhammad (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Dithya (2016) dan Muhammad (2013) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi berbeda dengan Noviyanti (2017) dan Nurul (2017) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Idayu (2014) dan Ni (2017) tentang pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal memperoleh hasil bahwa pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dithya (2016) dan Noviyanti (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Idayu (2014) dan Nurul (2017)

mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Lutfiana (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Antoni dkk. (2016) mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal mendapat hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi berbeda dengan hasil penelitian Ni (2017) dan Noviyanti (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian terdapat pada beberapa penelitian terdahulu sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Klasifikasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 9 sektor, salah satunya adalah sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas. Sektor tersebut terbagi menjadi beberapa subsektor, yaitu subsektor energi; subsektor telekomunikasi; subsektor konstruksi non bangunan; subsektor jalan tol, pelabuhan dan sejenisnya serta subsektor transportasi ([www.sahamoke.com](http://www.sahamoke.com)). Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada subsektor transportasi. Transportasi merupakan bagian dari kegiatan ekonomi yang mendukung arus perpindahan. Periode 2011-2017 sumbangan industri transportasi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami peningkatan. Tahun 2013, 2014 dan 2015 sumbangan industri transportasi dan perdagangan terhadap PDB mengalami pertumbuhan tertinggi dibandingkan sektor lain yaitu sebesar 0,60%; 0,49%; 0,60% (Badan Pusat Statistik, 2016). Perusahaan yang sedang bertumbuh di industri ini membutuhkan dana untuk mendukung perkembangan aktivitas usahanya. Manajemen perlu memilih sumber dana dengan tepat agar kelangsungan usaha dapat terjamin. Sumber dana dapat diperoleh dari dana sendiri atau hutang.

Hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Struktur modal suatu perusahaan dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu komposisi antara penggunaan modal yang berasal dari hutang

dan penggunaan modal yang berasal dari modal sendiri. Nilai DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang dan akan lebih mudah membayar kewajibannya dibandingkan dengan yang memiliki nilai DER yang besar. Nilai rata-rata DER perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017 adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 Rata-Rata Nilai DER Perusahaan Transportasi Periode 2011-2017

Tahun	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DER	1,12	1,54	3,26	2,84	0,94	2,21	1,4

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Tabel 1.1 menunjukkan pada periode 2011-2017 kecuali tahun 2015 rata-rata nilai DER di atas 1. Tahun 2013 perusahaan memiliki nilai DER tertinggi Perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal. Perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi sehingga investor pun menanggung risiko yang tinggi pula dan apabila hutang tidak dapat dikelola dengan baik, maka kemungkinan terburuknya adalah perusahaan akan pailit.

Industri transportasi juga menghadapi beberapa hal pada periode 2011-2017, antara lain: (1) inflasi yang meningkat sebesar 3,02% sampai dengan 8,36% (Badan Pusat Statistik). (2) Suku bunga meningkat sehingga biaya yang digunakan untuk biaya modal meningkat. Suku bunga berada diantara 4,25% sampai dengan 7,75% ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) (3) iklim investasi belum membaik. (4) Kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan transportasi yang masih rendah. Hal ini ditimbulkan karena tingkat keselamatan dan keamanan masih belum memadai. (5) Nilai tukar rupiah terhadap dollar yang semakin melemah, sehingga akan berdampak pada hutang perusahaan yang menggunakan mata uang negara lain. Hal-hal tersebut menjadi tantangan manajemen dalam mengembangkan perusahaan.

Industri transportasi mengalami pertumbuhan pada periode 2011-2017. Peluang pertumbuhan akan dimanfaatkan oleh perusahaan. Perusahaan memerlukan modal untuk mengembangkan usaha. Modal yang digunakan bisa

berasal dari pihak luar perusahaan melalui hutang. Hal ini akan membentuk struktur modal. Manajemen perlu mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini akan meneliti mengenai kaitan struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017 dengan struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah, maka peneliti merumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?
- b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?
- d. Apakah pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?
- e. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?
- f. Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

- a. Mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- b. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- c. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

- d. Mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- e. Mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- f. Mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak terkait, yaitu:

a. Bagi ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan dan dapat bermanfaat sebagai informasi dan wawasan serta referensi untuk penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan struktur modal, struktur aktiva, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan.

b. bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menyusun struktur modal perusahaan, khususnya pada perusahaan di industri transportasi.

c. bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi khususnya perusahaan subsektor transportasi.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Struktur Modal

Menurut Agus (2010:225), struktur modal adalah perimbangan utang jangka pendek yang bersifat permanen dan jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Subramanyam dan Wild (2013:263), struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Berdasarkan pengertian tersebut, definisi struktur modal pada perusahaan adalah bauran hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan modal sendiri di dalam struktur keuangan sebuah perusahaan.

Komponen struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Bambang, 2008:227). Modal asing adalah modal yang digunakan perusahaan guna membiayai kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan. Modal asing atau hutang terdiri dari 3 macam, yaitu:

##### a. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk menjalankan usaha.

##### b. Hutang Jangka Menengah

Hutang jangka menengah merupakan hutang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk dari hutang jangka menengah adalah :

- 1) *Term Loan*, adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.



- 2) *Leasing*, adalah suatu cara untuk mendapatkan manfaat dari suatu aktiva namun tidak disertai dengan hak milik.

#### c. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk hutang jangka panjang antara lain:

- 1) Pinjaman obligasi, adalah pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu.
- 2) Pinjaman hipotik, adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu bisa dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

Komponen struktur modal lainnya selain modal asing adalah modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Bambang, 2008:228). Modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal asing atau hutang memiliki jatuh tempo. Modal sendiri pada suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

#### a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Jenis-jenis saham adalah sebagai berikut :

- 1) saham biasa (*common stock*).
- 2) saham preferen (*preferred stock*).
- 3) saham kumulatif (*cummulative preferred stock*).

#### b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang didapatkan perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

- 1) cadangan ekspansi.
- 2) cadangan modal kerja.
- 3) cadangan selisih kurs.
- 4) cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

#### c. Laba Ditahan

Keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan sebagian bisa dibayarkan kepada investor sebagai dividen dan sebagian bisa ditahan perusahaan. Penahanan keuntungan oleh perusahaan dengan tujuan tertentu akan membentuk cadangan sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya. Keuntungan perusahaan yang belum mempunyai tujuan tertentu dinamakan dengan laba yang ditahan.

#### 2.1.2 Teori Struktur Modal

Neraca (*balance sheet*) suatu perusahaan terdiri dari sisi kiri, yaitu aktiva yang memperlihatkan struktur kekayaan suatu perusahaan dan sisi kanan, yaitu passiva yang memperlihatkan sumber pendanaan pada suatu perusahaan. Sumber pendanaan didapatkan dari modal sendiri maupun pinjaman dari pihak lain. Penyusunan kombinasi dari sumber-sumber pendanaan suatu perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal akan berpengaruh pada nilai perusahaan (terlihat dari harga saham perusahaan). Nilai perusahaan adalah harga dimana calon pembeli bersedia membeli apabila perusahaan tersebut dijual. Usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan akan dilakukan oleh manajemen, salah satunya dengan cara mengelola struktur modal. Teori-teori mengenai struktur modal antara lain *The Modigliani-Miller Model*, *Financial Distress Theory*, *The Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Asymmetric Theory*. Uraian mengenai teori - teori tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

a. *Modigliani-Miller Model*

Teori tentang struktur modal bermula pada 1958, ketika dua orang profesor, yaitu Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (selanjutnya disebut dengan Modigliani-Miller atau MM) memublikasikan artikel keuangan yang berpengaruh yang pernah ditulisnya dengan judul *The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2011:179). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna, penggunaan hutang tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Jogyanto, 2013:123). Studi yang dilakukan oleh MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2011:179):

- 1) tidak ada biaya broker (pialang).
- 2) tidak ada pajak.
- 3) tidak ada biaya kebangkrutan.
- 4) para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- 5) semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

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

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Tetapi dalam prakteknya, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang tinggi, dan juga sulit mempertahankan karyawan, pemasok, dan pelanggan. Potensi perusahaan untuk bangkrut cenderung muncul bila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Potensi biaya kebangkrutan yang semakin besar akan membuat tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan yang lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang akan membuat perusahaan menurunkan tingkat hutangnya.

#### b. *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut (Dermawan, 2014:272). Perusahaan yang mengalami kebangkrutan akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, dan rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual. Biaya kebangkrutan ini termasuk *direct cost of financial distress*. Selain itu, ancaman terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Hal itu termasuk *indirect cost of distress*.

Sejumlah penelitian telah mengukur *direct cost of financial distress*. Secara presentase, biaya ini termasuk biaya yang kecil bagi perusahaan. White, Altman dan Weiss memperkirakan *direct cost of financial distress* kira-kira 3 persen dari nilai pasar perusahaan. Umumnya kemungkinan terjadi *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin

besar penggunaan hutang, semakain besar pula biaya beban bunga, dan semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress* (Dermawan, 2014:272).

Altman memperkirakan jumlah baik *direct* maupun *indirect cost of financial distress* sering kali lebih besar dari 20 persen dari nilai perusahaan. Sedangkan Andrade dan Steven N. Kaplan memperkirakan *total financial distress cost* antara 10 persen hingga 20 persen dari nilai perusahaan.

### c. *Trade-Off Theory*

*Trade-Off Theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Jogiyanto, 2013:136). *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang cocok digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung lebih banyak berhutang (Agus, 2010:248).. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai pembayaran hutang. *Trade-Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Pengorbanan karena penggunaan hutang yang lebih besar akan berakibat pada tambahan hutang yang nantinya sudah tidak diperlukan. *Trade-Off Theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti pajak korporasi, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Brigham dan Houston, 2011:180). Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Jogiyanto, 2013:139). *Trade-Off Theory* memberi kontribusi penting, yaitu:

- 1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang.

- 2) perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

#### d. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan Donaldson pada tahun 1961, lalu pemberian nama *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart Clay Myers pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey *et al.*, 2011:605):

- 1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- 3) kebijakan dividen yang relatif jarang diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investas akan membuat perusahaan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- 4) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, akan ada penerbitan saham baru.

*Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan memiliki target untuk mempunyai

*debt ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendapatan internal sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:189). Hutang menjadi opsi kedua setelah pendanaan internal, kemudia *convertible bond*, *preferred stock*, dan bila masih membutuhkan dana maka perusahaan akan menerbitkan *common stock*. Perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan, yaitu:

- 1) pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- 2) manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

e. *Asymmetric Information* (Teori Informasi Tidak Simetris)

Teori ini diajukan oleh Gordon Donaldson dari Harvard University pada awal dekade 1960-an. *Asymmetric information* merupakan kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak yang lain (Lukas, 2008:261). Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal. Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai perusahaan untuk pemegang saham saat ini, maka ada kecenderungan yaitu:

- 1) bila perusahaan berprospek cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba yang ditahan (agar prospek tersebut bisa dinikmati pemegang saham saat ini).

- 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana (ini akan menguntungkan pemegang saham karena tanggung jawab mereka berkurang).

Investor yang mengetahui kecenderungan akan melihat penawaran saham baru sebagai sinyal berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Ini menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, biaya modal perusahaan semakin tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun sehingga mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Karena adanya *asymmetric information*, maka Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan:

- 1) laba yang ditahan.
- 2) hutang.
- 3) penjualan saham baru.

### 2.1.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188), faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peneringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Lukas (2008:273), faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan struktur modal adalah kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas pinjaman, dan profitabilitas.

Bambang (2008:296) mengemukakan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu tingkat bunga, stabilisasi dari *earnings*, susunan dari aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.



Antoni dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

#### 2.1.4 Kaitan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Menurut Lukman (2009:9), struktur aktiva adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Menurut Bambang (2008:22), struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat diubah menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasional perusahaan dan tidak untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan yang memiliki masa guna tertentu.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 201) perusahaan yang memiliki perbandingan aktiva tetap atas total aktiva lebih besar akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang yang bisa diperoleh dan hal ini memengaruhi penentuan besarnya struktur modal. Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan dan kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan karena perusahaan memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. Semakin besar nilai aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi peluang kreditur untuk menyetujui hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi atas total aktiva cenderung menggunakan hutang lebih besar untuk pemenuhan kebutuhan dana. Berdasarkan uraian sebelumnya, dapat disimpulkan struktur aktiva memiliki korelasi yang positif dengan struktur modal suatu perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian Mauliah (2015) dan Ni (2017) yang memperlihatkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### 2.1.5 Kaitan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Agus (2010:122) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas dikur dengan beberapa rasio, antara lain *profit margin*, *return on asset* dan *return on equity*. Rasio *profit margin* mengukur kemampuan menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan perusahaan. Rasio *return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan menggunakan seluruh aktiva untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio *return on equity* yaitu kemampuan menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Laba ditahan berjumlah besar membuat perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Agus, 2010:128). Menurut Weston dan Brigham (2008:110), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Berdasarkan uraian sebelumnya, dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berkorelasi negatif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin besar pula peluang perusahaan tersebut menggunakan dana internal sehingga bauran hutang terhadap modal sendiri semakin mengecil. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian Glenn dkk. (2011), Rista (2011), dan Idayu (2014) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### 2.1.6 Kaitan Likuiditas dengan Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya nilai aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas meliputi surat berharga, piutang, dan persediaan (Agus, 2010:116). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan “likuid” dan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya. Kasmir (2013:134) mengemukakan bahwa terdapat beberapa pengukuran likuiditas yang dapat digunakan, yaitu dengan menggunakan *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. *Current ratio* mengukur kemampuan membayar hutang jangka pendek dengan penggunaan aktiva lancar. *Quick ratio* menunjukkan kemampuan membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan. (*Ccash ratio* mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek dan dilihat dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas.

Hamidah (2014) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki cukup banyak dana yang dapat digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas, akan semakin rendah struktur modal perusahaan. Nilai likuiditas yang tinggi dipertimbangkan kreditur dan jadi indikasi positif yang menandakan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Likuiditas yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar hutang jangka pendek dan akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan yang menurun. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Pertimbangannya karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Dermawan, 2014:288). Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berkorelasi negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2013), Mauliah (2015), Antoni dkk. (2016), dan Dithya (2016)

memperlihatkan hasil yang sejalan yaitu likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### 2.1.7 Kaitan Pertumbuhan dengan Struktur Modal

Pertumbuhan dapat dilihat dari sisi penjualan, aktiva maupun laba bersih perusahaan. Ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya (Aries, 2011:143).

Agus (2010:248) mengungkapkan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup biaya ekspansi. Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar dan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya dalam waktu yang lama, paling tidak dalam waktu satu tahun. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi memiliki dana yang ditahan lebih besar sehingga kemungkinan untuk memilih hutang sebagai alternatif pendanaan semakin mengecil. Namun ada kalanya perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih tinggi lebih memilih mengandalkan modal eksternal atau menerbitkan saham. Biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang. Pada waktu yang bersamaan perusahaan seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi sehingga cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). Berdasarkan uraian sebelumnya, bisa diambil kesimpulan bahwa pertumbuhan berkorelasi negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011) dan Nurul (2017) juga menunjukkan hasil yang sejalan yaitu pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### 2.1.8 Kaitan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Gitman (2009: 215) mengemukakan bahwa risiko bisnis adalah kemungkinan ketidakmampuan suatu perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya yang dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dari hutang dibanding perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Perusahaan memiliki sejumlah risiko dalam kegiatan operasinya dan risiko ini merupakan risiko bisnis. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis yang tinggi bila menghasilkan laba yang relatif berfluktuasi dari suatu periode ke periode lain. Perusahaan juga mempunyai risiko tinggi jika memiliki hutang yang besar. Menurut Lukas (2008:274), perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung sulit menggunakan hutang yang besar, karena kreditur akan meminta biaya hutang yang tinggi. Perusahaan yang menggunakan hutang secara tidak langsung akan membagikan risiko bisnis kepada para investor. Investor akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko sehingga membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang untuk menghindari kebangkrutan, maka sebaiknya perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Menurut Cahyani (2013), perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa risiko bisnis berkorelasi negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini juga ditunjukkan oleh hasil penelitian Idayu (2014) dan Nurul (2017) yang memperlihatkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### 2.1.9 Kaitan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Menurut Bambang (2008:313), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Klasifikasi ukuran perusahaan diatur dalam UU No. 20 tahun 2008. Peraturan tersebut mengklasifikasikan ukuran perusahaan berdasarkan pada nilai aset dan

penjualan tahunan perusahaan. Berikut tabel yang menguraikan klasifikasi perusahaan berdasarkan UU No. 20 tahun 2008.

Tabel 2.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal Rp 50 juta	Maksimal Rp 300 juta
Usaha Kecil	> Rp 50 juta – Rp 500 juta	> Rp 300 juta – Rp 2,5 Miliar
Usaha Menengah	> Rp 500 juta – Rp 10 Miliar	> Rp 2,5 Miliar – Rp 50 Miliar
Usaha Besar	> Rp 10 Miliar	> Rp 50 Miliar

Sumber: UU No. 20 tahun 2008

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk proyek tersebut (Kartini, 2007). Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan *collateral* dan kapasitas perusahaan melakukan pendanaan menjadi lebih besar, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing bila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul, 2007:93). Menurut Gitman (2009:176), perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Berdasarkan uraian sebelumnya, bisa disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif terhadap struktur modal. Hal ini juga ditunjukkan oleh hasil penelitian Glen dkk. (2011) dan Antoni dkk. (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Glenn dkk. (2011) meneliti pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Rista (2011) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Seftianne dan Ratih (2011) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, risiko bisnis, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan sektor manufaktur periode 2007-2009. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Muhammad (2013) menguji pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di BEI tahun 2002-2011. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arus kas bebas dan likuiditas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Idayu (2014) meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan risiko terhadap struktur modal perusahaan *property* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset mempunyai positif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Mauliah (2015) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Antoni dkk. (2016) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dithya (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.



Lutfiana (2016) meneliti pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa stabilitas penjualan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ni (2017) meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Noviyanti (2017) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012 melalui teori *Pecking Order*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nurul (2017) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas,

profitabilitas, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan penelitian ini sebagaimana yang telah diuraikan diatas terdapat dalam Tabel 2.2 berikut.

Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

<b>Nama Peneliti (Tahun)</b>	<b>Variabel-Variabel Penelitian</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil (Kesimpulan)</b>
Glenn dkk. (2011)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan	Analisis regresi linier berganda	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Rista (2011)	Dependen: struktur modal Independen: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Seftianne dan Ratih (2011)	Dependen: struktur Modal Independen: Kepemilikan manajerial, risiko bisni, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan growth opportunity	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Growth opportunity berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Muhammad (2013)	Dependen: struktur modal Independen: profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas dan risiko bisnis	Analisis regresi linier berganda	Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Arus kas bebas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sambungan dari halaman 25

<b>Nama Peneliti (Tahun)</b>	<b>Variabel-Variabel Penelitian</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil (Kesimpulan)</b>
Idayu (2014)	Dependen: struktur modal Independen: risiko, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
Mauliah (2015)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aset, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Antoni dkk. (2016)	Dependen: struktur modal Independen: likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset	Analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Dithya (2016)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas	Analisis regresi linier berganda	Struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Lutfiana (2016)	Dependen: struktur modal Independen: stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan	Analisis regresi linier berganda	Stabilitas penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Ni (2017)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aktiva, profitabilitas, peluang pertumbuhan, <i>non- debt tax shield</i> , ukuran perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, <i>non-debt tax shield</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Bersambung halaman 27

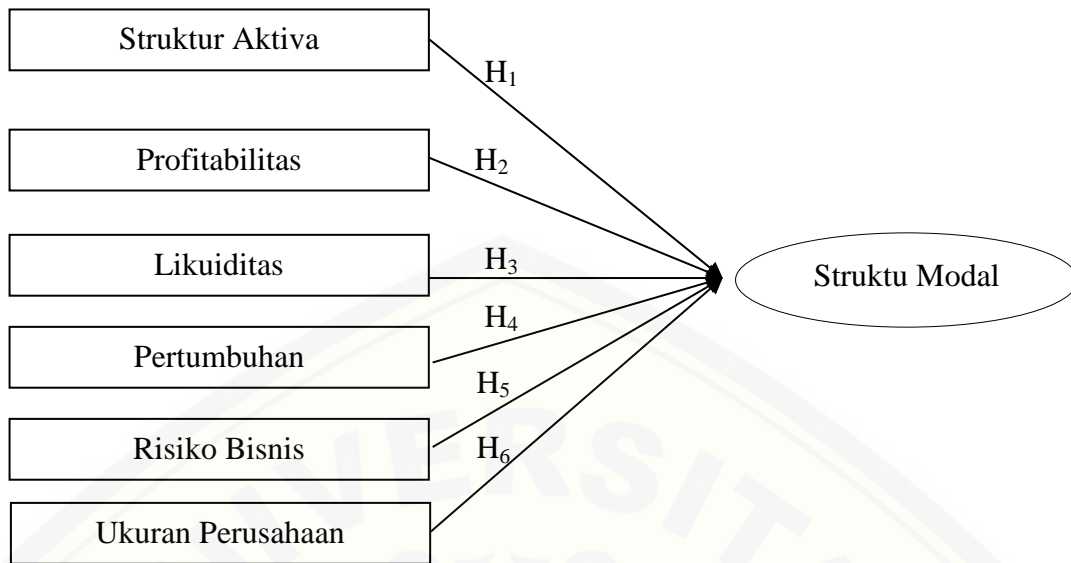
Sambungan dari halaman 26

<b>Nama Peneliti (Tahun)</b>	<b>Variabel-Variabel Penelitian</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil (Kesimpulan)</b>
Noviyanti (2017)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aset, profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas, struktur aset dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Nurul (2017)	Dependen: struktur modal Independen: struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis	Analisis regresi linier berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas, profitabilitas dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011), Rista Bagus Santika (2011), Seftianne dan Ratih Handayani (2011), Muhammad Syahril Ferdiansya (2013), Idayu Restiyowati (2014), Mauliah Habibah (2015), Antoni, Chenita Chandra dan Febri Susanti (2016), Dithya Kusuma Sansoethan (2016), Lutfiana Mufidhatus Sholikhadi (2016), Ni Komang Ayu Ariyani (2017), Noviyanti Nita (2017), Nurul Firmanullah (2017).

### 2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Industri transportasi mengalami pertumbuhan pada periode 2011-2017. Peluang pertumbuhan akan dimanfaatkan oleh perusahaan sehingga perusahaan memerlukan modal untuk mengembangkan usaha. Modal yang digunakan bisa dari pihak luar perusahaan melalui hutang. Hal ini akan membentuk struktur modal. Manajemen perlu mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini meneliti kaitan struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017 dengan struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Kerangka konseptual pada penelitian ini ditampilkan pada gambar berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

## 2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah perbandingan antara masing-masing komponen aktiva, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Perusahaan yang aktiva memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang semakin tinggi akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan yang menandakan bahwa semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan.

*Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang cocok digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung lebih banyak berhutang. Hal ini karena pihak kreditur akan meminta *collateral assets* sebagai pembayaran hutang.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh dkk. (2011), Mauliah (2015), dan (2017) yang mendapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### 2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva dan modal yang dimiliki perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi dapat digunakan sebagai modal dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Agus, 2010: 128). Ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembaliannya memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana internal sehingga komponen struktur modal yang lebih banyak digunakan adalah modal sendiri. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka struktur modal yang terbentuk semakin rendah karena perusahaan memilih membiayai operasional usaha dari dana internal yaitu laba yang ditahan.

*Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendaptn internal sebanyak mungkin untuk membiayai proyek di dalam perusahaan. Hutang menjadi opsi kedua setelah pendanaan internal, kemudia *convertible bond*, *preferred stock*, dan bila masih membutuhkan dana maka perusahaan akan menerbitkan *common stock*. Perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Glenn dkk. (2011), Rista (2011), Idayu (2014), Antoni dkk. (2016), Ni (2017) dan Noviyanti (2017) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub>: profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### 2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban finansial jangka pendeknya secara tepat waktu atau pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan “likuid”. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki cukup dana yang dapat digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam pembayaran hutangnya. Hubungan likuiditas dengan struktur modal adalah hubungan yang berarah negatif. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

*Pecking Order Theory* mengungkapkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi memiliki aktiva lancar yang memadai guna membayar hutang jangka pendeknya. Perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari pendanaan yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2013), Mauliah (2015), Antoni dkk.(2016), dan Dithya (2016) yang memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub>: likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### 2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan usahanya dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih tinggi cenderung mengandalkan modal internal. Agus (2010:248) mengungkapkan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi memiliki dana yang ditahan lebih besar sehingga kemungkinan untuk memilih hutang sebagai alternatif pendanaan semakin mengecil.

*Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internalnya sebanyak mungkin untuk membiayai operasionalnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi memiliki dana yang ditahan lebih besar sebagai dana internal perusahaan. Kemungkinan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi untuk memilih hutang sebagai alternatif pendanaan semakin mengecil karena lebih memilih menggunakan dana internalnya lebih dahulu. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang berarah negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011) dan Nurul (2017) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>4</sub>: pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### 2.4.5 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Harjanti dan Liem (dalam Musfirotul, 2013) mengemukakan bahwa risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan melalui fluktuasi laba perusahaan. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis yang



tinggi bila menghasilkan laba yang relatif berfluktuasi dari suatu periode ke periode lain. Perusahaan juga mempunyai risiko tinggi jika memiliki hutang yang besar. Perusahaan harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang untuk menghindari kebangkrutan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Indikasi akan hal ini menggambarkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah nilai struktur modal perusahaan.

Teori *financial distress* menyatakan bahwa umumnya kemungkinan terjadi *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar pula biaya beban bunga, dan semakin besar peluang penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*. Perusahaan berisiko bisnis yang tinggi akan berhati-hati dalam penggunaan hutang dan cenderung menjaga proporsi hutangnya tetap rendah.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian Idayu (2014) dan Nurul (2017) yang memperlihatkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub>: risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

#### 2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah skala besar atau kecilnya perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan besar total aktiva, total penjualan, dan nilai *equity*. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber. Perusahaan besar lebih mampu untuk memberikan jaminan dalam pelunasan hutang yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan

dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

*Asymmetric Information Theory* menyatakan bahwa investor tahu kecenderungan penawaran saham baru sebagai sinyal berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika ada penerbitan saham baru. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba yang ditahan, hutang dan yang terakhir adalah penjualan saham baru. Perusahaan besar menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dan apabila masih membutuhkan pendanaan, maka alternatif pendanaannya didapatkan dari pihak asing. Besarnya suatu usaha akan memudahkan peminjaman hutang dari pihak asing dan usaha yang besar memberikan jaminan bahwa hutang akan mampu dilunasi oleh perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang dilakukan Glen dkk. (2011), Seftianne dan Ratih (2011), dan Antoni dkk. (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>6</sub>: ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

### BAB 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur tingkat signifikansi faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan *explanatory research* yang digunakan untuk menguji suatu teori atau hipotesis penelitian dalam memperkuat hipotesis penelitian terdahulu.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

##### 3.2.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

##### 3.2.2 Sampel

Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan memiliki data lengkap selama periode penelitian
- b. Perusahaan tidak pindah sektor, *delisting*, dan *go private* selama periode penelitian.
- c. Perusahaan yang memiliki nilai struktur modal positif

#### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2017 yang bersumber dari web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini dikelompokkan menjadi dua dan diberi simbol sebagai berikut:

- a. Variabel Dependen : Struktur Modal(SM)
- b. Variabel Independen :
  - 1) Struktur aktiva (STA)

- 2) Profitabilitas (PROF)
- 3) Likuiditas (LK)
- 4) Pertumbuhan (GROW)
- 5) Risiko bisnis (RISK)
- 6) Ukuran perusahaan (SIZE)

### 3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

#### a. Variabel Dependen

##### Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran total hutang dan modal sendiri di dalam struktur keuangan perusahaan subsektor transportasi. Struktur modal dinyatakan dengan menggunakan skala rasio.

#### b. Variabel Independen

##### 1) Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah proporsi antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan subsektor transportasi. Struktur aktiva dinyatakan dengan skala rasio.

##### 2) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Sumber daya tersebut adalah aktiva perusahaan. Profitabilitas dinyatakan dengan skala rasio.

##### 3) Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan subsektor transportasi untuk membayar hutang jangka pendek tepat pada waktunya atau saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar. Likuiditas dinyatakan dengan skala rasio.

##### 4) Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan selisih perubahan nilai aktiva perusahaan subsektor transportasi pada suatu periode terhadap periode sebelumnya. Pertumbuhan dinyatakan dengan skala rasio.

### 5) Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan subsektor transportasi dalam menjalankan kegiatan operasional bisnisnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Risiko bisnis dinyatakan dengan skala rasio.

### 6) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan subsektor transportasi yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aktiva. Ukuran perusahaan dinyatakan dengan skala rasio.

## 3.6 Metode Analisis Data

### 3.6.1 Menentukan Nilai Variabel

#### a. Variabel Dependen

##### Struktur Modal (SM)

Struktur modal pada penelitian ini disimbolkan dengan SM dan diproksikan dengan *debt to equity ratio* atau DER . DER adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Proksi ini juga digunakan oleh Idayu (2014) dan Mauliah (2015).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

#### g. Variabel Independen

##### 1) Struktur Aktiva (STA)

Struktur aktiva dalam penelitian ini disimbolkan dengan STA dan menggunakan proksi *tangibility*, yaitu hasil bagi aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Proksi ini juga digunakan Glenn dkk. (2011).

$$STA = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total asset}}$$

##### 2) Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas diberi simbol PROF pada penelitian ini. Profitabilitas menggunakan proksi *return on asset* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan

seberapa mampu perusahaan menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Proksi ini juga digunakan Dithya (2016) dan Ni (2017).

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total aktiva}}$$

### 3) Likuiditas (LK)

Likuiditas pada penelitian ini diberi simbol LK dan diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* adalah perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar. Proksi ini juga digunakan Antoni dkk. (2016) dan Dithya (2016).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total hutang lancar}}$$

### 4) Pertumbuhan (GROW)

Pertumbuhan pada penelitian ini disimbolkan dengan GROW. GROW adalah perbandingan perubahan total aktiva tahun sekarang dikurangi total aktiva tahun sebelumnya dibagi total aktiva sebelumnya. Proksi ini juga digunakan Glenn dkk. (2011) dan Antoni dkk. (2016).

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

### 5) Risiko Bisnis (RISK)

Risiko bisnis dalam penelitian ini disimbolkan sebagai RISK. RISK diproksikan dengan menggunakan standar deviasi dari rasio perbandingan antara EBIT dengan pendapatan usaha yang dinyatakan dalam presentase. Proksi ini diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode t-2 hingga periode t. Risiko bisnis dihitung meliputi satu tahun penelitian dan dua tahun sebelumnya. Proksi ini digunakan juga oleh Glen dkk. (2011) dan Lutfiana (2016).

$$\text{RISK} = \sigma \left( \frac{\text{EBIT}_{t-2}}{\text{Pendapatan}_{t-2}} ; \frac{\text{EBIT}_{t-1}}{\text{Pendapatan}_{t-1}} ; \frac{\text{EBIT}_t}{\text{Pendapatan}_t} \right)$$

### 6) Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan disimbolkan SIZE dan diukur dengan total aktiva yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total aktiva perusahaan (Ln total aktiva) dinyatakan dalam nilai milyaran rupiah. Total aktiva dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena bersifat jangka panjang

dibandingkan pendapatan usaha. Proksi ini juga digunakan pada penelitian yang dilakukan oleh Glenn dkk. (2011) dan Antoni dkk. (2016).

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total aktiva})$$

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak (Imam, 2013:103). Uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* bila sampel data lebih dari 50 dan menggunakan uji *Shapiro-Wilk* bila sampel data kurang dari 50. Langkah-langkah uji normalitas data adalah:

1. Menentukan hipotesis

$H_0 = 0$  artinya data berdistribusi normal

$H_a \neq 0$  artinya data berdistribusi tidak normal

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 10%.

3. Menarik kesimpulan

- 1) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima.

- 2) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

Bila data tidak berdistribusi normal, maka akan dilakukan transformasi data, yaitu dengan mengkonversikan data ke dalam bentuk *Z-Score* (Imam, 2013:103). *Z-Score* adalah nilai data yang mempunyai rata-rata nol dengan standar deviasi sebesar satu.

### 3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan positif atau negatif antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan alat bantu berupa *software IBM SPSS Data Statistic Editor 20*. Persamaan regresi pada penelitian ini diproyeksikan sebagai berikut:

$$SM_{it} = a + b_1STA_{it} + b_2PROF_{it} + b_3LK_{it} + b_4GROW_{it} + b_5RISK_{it} + b_6SIZE_{it} + e$$

Keterangan:

$SM_{it}$	= Struktur modal perusahaan i pada periode t
a	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$	= Koefisien regresi variabel independen
$STA_{it}$	= Struktur aktiva perusahaan i periode t
$PROF_{it}$	= Profitabilitas perusahaan i pada periode t
$LK_{it}$	= Likuiditas perusahaan i pada periode t
$GROW_{it}$	= Pertumbuhan perusahaan i pada periode t
$RISK_{it}$	= Risiko bisnis perusahaan i pada periode t
$SIZE_{it}$	= Ukuran perusahaan i pada periode t
e	= <i>standard error</i>

#### 3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan guna mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Berikut macam-macam uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam pengujian, yakni:

##### a. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam (2013:105) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model yang baik harusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Multikolinearitas mengakibatkan model regresi yang diperoleh tidak valid. Variabel independen saling berkorelasi menyebabkan variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol) yang akhirnya sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Multikolinearitas dalam



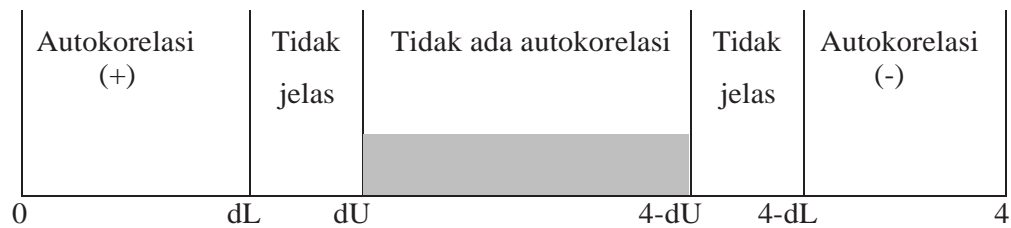
penelitian ini dianggap terjadi bila nilai  $VIF \geq 10$ , sedangkan nilai  $\leq 10$  mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinearitas. Suatu model yang terdapat gejala multikolinearitas akan mendapat tindakan untuk mengatasinya yaitu dengan mengeluarkan variabel yang memiliki  $VIF \geq 10$  sepanjang tidak menyebabkan *specification error* atau tidak melakukan tindakan apa-apa bila  $R^2$  tinggi dan F hitung tinggi.

#### b. Uji Autokorelasi

Imam (2013:110) mengemukakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul jika ada korelasi antara data yang diteliti, terutama pada data *time series* karena sifat data *time series* lekat dengan kontinuitas dan ketergantungan antardata. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah pada penelitian ini adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW) karena jumlah sampel data dibawah 100. Nilai statistik DW akan bernilai 2 jika tidak terdapat autokorelasi, bernilai 0 jika terdapat autokorelasi positif, dan bernilai 4 jika terdapat autokorelasi negatif. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menetapkan nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU), kemudian mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- 1) bila  $DW < dL$ , maka terdapat autokorelasi positif;
- 2) bila  $dL < DW < dU$ , maka tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak;
- 3) bila  $dU < DW < (4-dU)$ , maka tidak terdapat autokorelasi;
- 4) bila  $(4-dU) < DW < (4-dL)$ , maka tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak; dan
- 5) bila  $DW > (4-dL)$ , maka terdapat autokorelasi negatif.

Batasan nilai autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dalam penelitian ini dijelaskan dalam Gambar 3.1



Gambar 3.1 Batasan Autokorelasi pada Uji Durbin Watson (DW)

Bila hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi pada model regresi, maka akan dilakukan transformasi *Cochrane-Orcutt* untuk menyelesaikan persoalan tersebut.

Bila nilai pada uji DW tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run-Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terdapat autokorelasi. Acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- 1) apabila nilai probabilitas  $\geq \alpha = 0,05$  maka observasi acak.
- 2) apabila nilai probabilitas  $\leq \alpha = 0,05$  maka observasi tidak acak.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam (2013: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Suatu model regresi yang baik tidak boleh terdapat heteroskedastisitas atau harus bersifat homoskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu melakukan uji regresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Residual merupakan selisih nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan absolut merupakan nilai mutlaknya. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* dilakukan dengan cara meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Nilai signifikansi diatas 5%, maka model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas, begitupun sebaliknya. Suatu persamaan regresi yang terdapat

heteroskedastisitas akan dilakukan tindakan untuk mengatasinya yaitu menggunakan transformasi dalam bentuk log.

### 3.6.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan Uji t untuk melihat apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila *p-value* lebih kecil daripada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang telah ditentukan. Langkah-langkah Uji t adalah:

#### 1) Perumusan Hipotesis

$H_{01}$ : struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a1}$ : struktur aktiva tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{02}$ : profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a2}$ : profitabilitas tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{03}$ : likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a3}$ : likuiditas tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{04}$ : pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a4}$ : pertumbuhan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{05}$ : risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a5}$ : risiko bisnis tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{06}$ : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

$H_{a6}$ : ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor transportasi di BEI periode 2011-2017.

2) Penentuan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini adalah 10%.

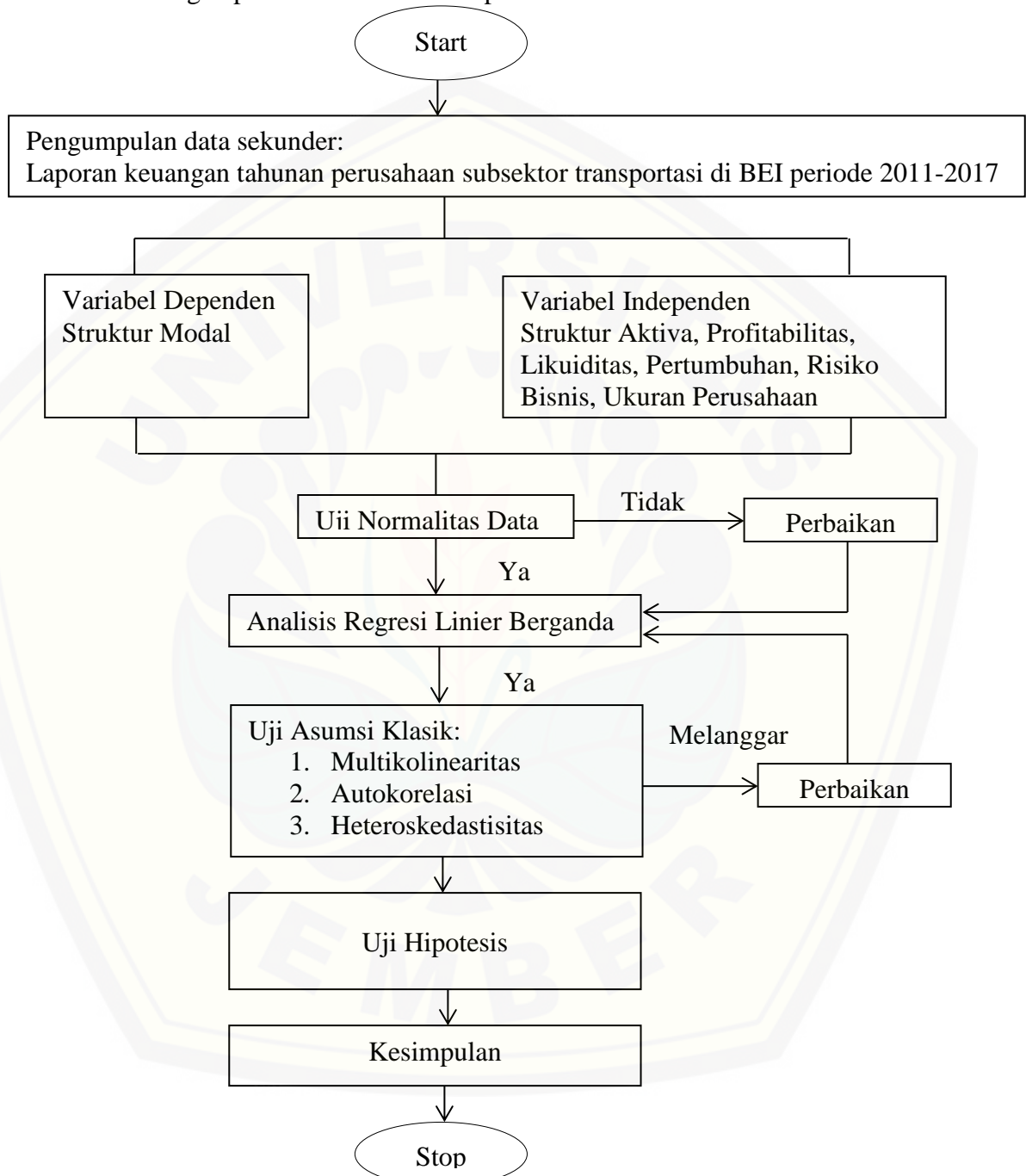
3) Penarikan keputusan hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi. Ketentuan diterima atau ditolaknya  $H_0$  adalah sebagai berikut:

- a) Jika  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  diterima.
- b) Jika  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak.

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan yang telah disajikan, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah seperti Gambar 3.2 dibawah ini:



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. Start, penelitian dimulai.
2. Penelitian ini dimulai dari pengumpulan data sekunder yang didapatkan dari web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
3. Seluruh nilai variabel yang yang diteliti yaitu struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan dihitung.
4. Uji normalitas data. Data yang tidak berdistribusi normal akan dilakukan perbaikan dengan melakukan transformasi data ke dalam bentuk *Z-Score*.
5. Analisis tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.
6. Uji asumsi klasik untuk menghindari adanya penyimpangan dalam model regresi melalui uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Model regresi yang melanggar uji asumsi klasik akan dilakukan perbaikan.
7. Uji hipotesis dengan menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
8. Setelah hasil analisis penelitian diketahui, maka akan dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan.
9. Stop, penelitian diakhiri.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai jawaban atas rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, yang diuraikan sebagai berikut:

- a. struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perubahan struktur aktiva tidak memengaruhi perubahan proporsi ekuitas dan hutang perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- b. profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak memengaruhi perubahan proporsi ekuitas dan hutang perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- c. likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perubahan likuiditas memengaruhi perubahan proporsi ekuitas dan hutang perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Semakin tinggi likuiditas maka struktur modal akan semakin rendah. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi bisa membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar dan perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sehingga proporsi hutang perusahaan rendah.
- d. pertumbuhan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perubahan nilai pertumbuhan tidak memengaruhi perubahan proporsi ekuitas dan hutang perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.
- e. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perubahan risiko bisnis memengaruhi perubahan proporsi ekuitas

dan hutang perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Semakin tinggi risiko bisnis maka struktur modal akan semakin rendah. Perusahaan yang berisiko bisnis tinggi akan membuat kreditur tidak tertarik memberikan hutang sehingga perusahaan menggunakan proporsi hutang yang rendah untuk pendanaan.

- f. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perubahan ukuran perusahaan tidak memengaruhi perubahan proporsi ekuitas dan hutang perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan kesimpulan yang didapat, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan subsektor transportasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko bisnis merupakan faktor-faktor yang memengaruhi struktur. Perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas dengan baik agar ketersediaan dana tercukupi untuk membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan juga perlu melihat risiko bisnis yang dihadapi guna menjaga proporsi hutang dan ekuitas dengan baik.

- b. Bagi investor

Investor sebaiknya mencermati nilai struktur modal perusahaan subsektor transportasi dengan mempertimbangkan dampak tingkat likuiditas perusahaan dan risiko bisnis yang dimiliki perusahaan.

- c. Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel lain, semisal kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan inflasi serta menggunakan rentang periode waktu pengamatan yang lebih panjang.



**DAFTAR PUSTAKA**

- Abdul Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Antoni, Chenita Chandra dan Febri Susanti. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*.1 (2): 29-45.
- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Manajemen Keuangan Bagi Manajer Non Keuangan*. Cetakan 1. Jakarta: PPM.
- Badan Pusat Statistik. 2016. *Pendapatan Nasional Indonesia 2011-2015*. Jakarta.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, R.A., S.C. Myers dan A.J. Marcus. 2011. *Fundamentals of Corporate Finance*. 7th ed. New York: McGraw-Hill.
- Cahyani Nuswandari. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*.
- Dermawan Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dithya Kusuma Sansoethan. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (1).
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Managerial Finance*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 6 (2).

- Hamidah. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi dan Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Sains Manajemen Indonesia*. 7 (1).
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Idayu Restiyowati. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 3 (2).
- Jogiyanto Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember. 2015. *Buku Pedoman Penulisan Proposal Skripsi dan Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi*. Jember: Badan Penerbitan Universitas Jember.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kartini. 2007. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 12 (1) 11 – 21.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Lukman Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Indonesia.
- Lutfiana Mufidhatas Sholikhadi. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5 (7).
- Mauliah Habibah. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4 (7).
- Muhammad Syahril Ferdiansya. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. 11 (2).
- Musfirotul Hasanah. 2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Pertanian Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”. Tidak dipublikasikan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

- Ni Komang Ayu Ariyani. 2017. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6 (6).
- Noviyanti Nita. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan*. 1 (1): 53-65.
- Nurul Firmanullah. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*. 6 (3): 1-9.
- Rista Bagus Santika. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(2).
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (1): 39-56.
- Subramanyam, K.R dan John J. Wild. 2013. *Analisis Laporan Keuangan. Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Universitas Jember. 2016. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: UPT Penerbitan Universitas Jember.
- Van Horne, James dan John M. Wachowicz, Jr. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Weston, J.Fred dan Eugene F. Brigham. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Jakarta: Erlangga.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)






[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamoke.co.id](http://www.sahamoke.co.id)

## Lampiran 1. Perusahaan subsektor transportasi 2011-2015

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.	APOL
2.	PT Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA
3.	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	BBRM
4.	PT Blue Bird Tbk.	BIRD
5.	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA
6.	PT Buana Listya Tama Tbk.	BULL
7.	PT Capitol Nusantara Indonesia Tbk.	CANI
8.	PT Cardig Aero Services Tbk.	CASS
9.	PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk.	CMPP
10.	PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk.	CPGT
11.	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA
12.	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.	HITS
13.	PT Indonesia Air Transport & Infrastruktur Tbk.	IATA
14.	PT Tanah Laut Tbk.	INDX
15.	PT Jasa Armada Indonesia Tbk.	IPCM
16.	PT ICTSI Jasa Prima Tbk.	KARW
17.	PT Logindo Samudramakmur Tbk.	LEAD
18.	PT Ekasari Lorena Transport Tbk.	LRNA
19.	PT Mitra Bantera Segara Sejati Tbk.	MBSS
20.	PT Mitra International Resources Tbk.	MIRA
21.	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	NELY
22.	PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk.	PORT
23.	PT Indo Straits Tbk.	PTIS
24.	PT Rig Tenders Indonesia Tbk.	RIGS
25.	PT Steady Safe Tbk.	SAFE
26.	PT Sidomulyo Selaras Tbk.	SDMU
27.	PT Sillo Maritime Perdana Tbk.	SHIP

28.	PT Samudera Indonesia Tbk.	SMDR
29.	PT Soechi Lines Tbk.	SOCI
30.	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	TAMU
31.	PT Express Transindo Utama Tbk.	TAXI
32.	PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk.	TMAS
33.	PT Trans Power Marine Tbk.	TPMA
34.	PT Trada Maritime Tbk.	TRAM
35.	PT Weha Transportasi Indonesia Tbk.	WEHA
36.	PT Wintermar Offshore Marine Tbk.	WINS
37.	PT Zebra Nusantara Tbk.	ZBRA

-  Sampel penelitian
-  Pindah subsektor
-  *Delisting*
-  Laporan keuangan tidak lengkap selama periode penelitian
-  DER negatif

Lampiran 2. Nilai *Debt Equity Ratio*, Struktur Aktiva, *Return on Asset*, *Current Ratio*, Pertumbuhan, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan

a. Nilai *Debt Equity Ratio*

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	1,3863	1,2584	1,7397	2,5397	2,4816	2,7009	3,0143
HITS	2,6540	6,5507	8,9094	6,1232	5,9803	3,7148	3,2288
IATA	1,8982	3,2043	3,7740	0,8517	0,8672	1,1463	0,7630
MBSS	0,6650	0,6342	0,4586	0,3850	0,3556	0,3216	0,2780
SMDR	1,5522	1,4800	1,3390	1,1227	0,9585	0,9079	0,9242
TMAS	3,1122	3,3962	3,9947	2,0472	1,1875	1,5392	1,8529
WEHA	2,3287	3,7559	2,2807	1,9453	1,7906	1,9609	0,9685
WINS	0,8663	0,6480	0,9318	0,9051	0,7557	0,7333	0,6813

b. Nilai Struktur Aktiva

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	0,6233	0,7472	0,7209	0,7396	0,6955	0,6883	0,7378
HITS	0,7738	0,9344	0,8174	0,7884	0,7569	0,7896	0,8294
IATA	0,7399	0,6086	0,6788	0,7483	0,8097	0,8248	0,8592
MBSS	0,8687	0,8468	0,7724	0,7288	0,7351	0,7834	0,7802
SMDR	0,7481	0,7360	0,7213	0,7068	0,6823	0,6899	0,6381
TMAS	0,8148	0,8548	0,8240	0,8127	0,8478	0,8909	0,8579
WEHA	0,8415	0,8610	0,8572	0,8386	0,8825	0,8471	0,9244
WINS	0,8330	0,8292	0,7983	0,8341	0,9064	0,8895	0,9061

c. Nilai *Return on Asset*

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	0,0449	0,0440	0,0037	-0,1185	0,0236	0,0025	-0,0567
HITS	-0,1476	0,0002	0,0102	0,0117	0,0229	0,0326	0,0570
IATA	-0,0560	-0,0449	-0,0220	-0,0285	-0,1023	-0,1166	-0,0870
MBSS	0,0878	0,1056	0,1118	0,0614	-0,0333	-0,1143	-0,0371
SMDR	0,0219	0,0134	0,0104	0,0314	0,0173	0,0186	0,0196
TMAS	0,0266	0,0782	0,0424	0,1252	0,1780	0,0917	0,0183
WEHA	0,0170	0,0154	0,0034	0,0019	-0,1089	-0,0803	0,1681
WINS	0,0702	0,0708	0,0871	0,0607	-0,0219	-0,0572	-0,1177

d. Nilai *Current Ratio*

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	1,1563	0,8440	0,8373	0,6647	0,8428	0,7452	0,5134
HITS	0,5267	0,6604	0,4920	0,6891	0,0585	1,1201	0,9791
IATA	1,1749	0,8569	0,5335	2,0075	1,1356	0,4462	0,4358
MBSS	0,6358	0,8602	2,1593	2,4521	2,0893	1,3064	6,0133
SMDR	1,0585	1,0275	1,0541	1,1056	1,1673	1,0863	1,1291
TMAS	0,5545	0,5081	0,5184	0,4949	0,5851	0,4228	0,5065
WEHA	0,4040	1,1640	1,0608	1,1151	0,2559	0,3372	0,4264
WINS	1,0640	1,2444	1,2546	0,4873	0,7509	0,8858	0,6483

## e. Nilai Pertumbuhan

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	0,3179	0,3520	0,5081	0,0546	0,1945	0,0856	0,0153
HITS	-0,1594	0,9725	-0,3543	-0,1134	0,1887	0,1173	0,0723
IATA	0,0094	0,2203	0,8125	0,1901	-0,0512	-0,1530	-0,1686
MBSS	0,4094	0,1921	0,2941	0,0122	-0,0167	-0,1862	-0,0707
SMDR	0,1421	0,0512	0,1625	-0,0169	0,0158	-0,0282	0,0381
TMAS	-0,2236	0,5342	0,0892	-0,0262	0,0954	0,4173	0,1555
WEHA	0,1406	0,4674	0,3370	-0,0741	-0,2482	-0,1501	-0,0162
WINS	0,1455	0,3741	0,5782	0,2055	-0,0142	-0,1228	-0,1495

## f. Nilai Risiko Bisnis

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	0,01404	0,01159	0,02214	0,08289	0,07682	0,07728	0,03337
HITS	0,83634	0,82440	0,31242	0,02204	0,01966	0,04226	0,05226
IATA	0,02439	0,03391	0,03367	0,02239	0,35754	0,35230	0,11484
MBSS	0,12733	0,01645	0,01695	0,06459	0,19903	0,28351	0,33205
SMDR	0,01902	0,00455	0,00571	0,01367	0,01258	0,01279	0,00754
TMAS	0,10843	0,11461	0,04566	0,03990	0,05968	0,02600	0,09072
WEHA	0,03199	0,02863	0,02191	0,01799	0,18840	0,16802	0,43814
WINS	0,05336	0,02253	0,01990	0,02128	0,17019	0,21412	0,28010



## g. Nilai Ukuran Perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun Pengamatan						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GIAA	30,5219	30,8235	31,2344	31,2876	31,4652	31,5474	31,5626
HITS	28,0223	28,7016	28,2642	28,1439	28,3168	28,4277	28,4975
IATA	27,1185	27,3176	27,9123	28,0863	28,0338	27,8677	27,6831
MBSS	28,6611	28,8369	29,0946	29,1067	29,0899	28,8839	28,8106
SMDR	29,4997	29,5496	29,7002	29,6831	29,6988	29,6702	29,7076
TMAS	27,6308	28,0588	28,1442	28,1177	28,2088	28,5575	28,7020
WEHA	26,2945	26,6780	26,9684	26,8914	26,6061	26,4434	26,4271
WINS	28,5004	28,8182	29,2745	29,4614	29,4470	29,3160	29,1541

## Lampiran 3. Statistik Deskriptif Data

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	56	,28	8,91	2,0331	1,72487
STA	56	,61	,93	,7911	,07726
PROF	56	-,15	,18	,0082	,07225
CR	56	,06	6,01	,9742	,83204
GROW	56	-,35	,97	,1183	,25806
RISK	56	,00	,84	,1186	,17540
SIZE	56	26,29	31,56	28,7237	1,32009
Valid N (listwise)	56				

## Lampiran 4. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	STA	PROF	CR	GROW	RISK	SIZE
N		56	56	56	56	56	56	56
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2,0331	,7911	,0082	,9742	,1183	,1186	28,7237
	Std. Deviation	1,72487	,07726	,07225	,83204	,25806	,17540	1,32009
Most Extreme Differences	Absolute	,160	,095	,135	,262	,118	,258	,103
	Positive	,160	,067	,064	,262	,118	,242	,103
	Negative	-,154	-,095	-,135	-,193	-,065	-,258	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		1,194	,712	1,008	1,959	,881	1,928	,771
Asymp. Sig. (2-tailed)		,116	,691	,261	,001	,420	,001	,592

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 5. Analisis Regresi Linier Berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,461 <sup>a</sup>	,213	,116	1,62157

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROF, Zscore(CR), GROW, Zscore(RISK), STA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34,789	6	5,798	2,205	,058 <sup>b</sup>
	Residual	128,846	49	2,630		
	Total	163,635	55			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, PROF, Zscore(CR), GROW, Zscore(RISK), STA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,511	7,228		1,869	,068
	STA	-5,274	3,663	-,236	-1,440	,156
	PROF	1,187	3,718	,050	,319	,751
	Zscore(CR)	-,638	,226	-,370	-2,820	,007
	GROW	,904	,934	,135	,969	,338
	Zscore(RISK)	-,472	,268	,274	1,763	,084
	SIZE	-,258	,191	-,198	-1,351	,183

a. Dependent Variable: DER

## Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik

## a. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	13,511	7,228		1,869	,068		
	STA	-5,274	3,663	-,236	-1,440	,156	,597	1,675
	PROF	1,187	3,718	,050	,319	,751	,663	1,509
	Zscore(CR)	-,638	,226	-,370	-2,820	,007	,933	1,072
	GROW	,904	,934	,135	,969	,338	,823	1,215
	Zscore(RISK)	,472	,268	,274	1,763	,084	,667	1,500
	SIZE	-,258	,191	-,198	-1,351	,183	,750	1,332

a. Dependent Variable: DER

## b. Uji Autokorelasi

## Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,461 <sup>a</sup>	,213	,116	1,62157	,717

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROF, Zscore(CR), GROW, Zscore(RISK), STA

b. Dependent Variable: DER

Uji *Durbin-Watson* dengan transformasi *Cochrane-Orcutt*

**Model Summary<sup>c,d</sup>**

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,614 <sup>a</sup>	,376	,300	1,08517	1,395

a. Predictors: Lag\_SIZE, Lag\_ZRISK, Lag\_ZCR, Lag\_GROW, Lag\_PROF, Lag\_STA

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: Lag\_DER

d. Linear Regression through the Origin

*Run-Test*

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-,30892
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	28
Total Cases	55
Number of Runs	29
Z	,139
Asymp. Sig. (2-tailed)	,890

a. Median

## c. Uji Heteroskedastisitas

## Uji Glejser

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,375	4,378		,314	,755
STA	-,482	2,218	-,036	-,217	,829
PROF	4,260	2,252	,293	1,892	,064
Zscore(CR)	-,091	,137	-,087	-,666	,509
GROW	-1,213	,566	-,298	-2,145	,037
Zscore(RISK)	,464	,162	,442	2,859	,006
SIZE	,008	,116	,010	,066	,948

a. Dependent Variable: RES2

## Uji Glejser dengan transformasi log

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,098	1,591		-,061	,951
LOG_STA	-,045	,575	-,014	-,079	,938
LOG_PROF	,016	,036	,063	,443	,660
LOG_ZCR	-,097	,072	-,197	-1,345	,185
LOG_GROW	-,046	,040	-,168	-1,156	,253
LOG_ZRISK	,030	,040	,119	,749	,457
LOG_SIZE	,190	1,108	,027	,171	,865

a. Dependent Variable: ABS\_RES\_2