



**ANALISIS UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN  
STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh  
**Tri Devi Junianti Pakpahan**

NPM 1615310464

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCABUDI  
MEDAN  
2020**

## ABSTRAK

---

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 11 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal; (2) Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal; (3) Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Perubahan yang terjadi pada sampel perusahaan sebesar 82,15% disebabkan oleh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva; sedangkan sisanya 17,85% ditentukan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

**Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva**

## **ABSTRACT**

---

*This research aims to determine the effect of Firm Size, Business Risk and Asset Structure on Capital Structure. The sample of this study is manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015 to 2019. Data collected by the documentation method. Sampling using purposive sampling method, and obtained 11 companies. Hypothesis test is done by using regression analysis method of panel data. The results of this research indicate: (1) Firm Size has no significant effect on Capital Structure; (2) Business Risk has a significant effect on Capital Structure; (3) Asset Structure has a significant effect on Capital Structure. Changes occurring in the sample of sample companies were 82.15% due to changes in Firm Size, Business Risk and Asset Structure; while the remaining 17.85% is determined by other variables not covered in this research.*

**Keywords :** *Capital Structure, Firm Size, Business Risk and Asset Structure*

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN TIDAK PLAGIAT .....</b>	<b>iv</b>
<b>LEMBAR SURAT PERNYATAAN.....</b>	<b>v</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>BAB I           PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	6
C. Rumusan Masalah .....	7
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	8
E. Keaslian Penelitian.....	9
<b>BAB II          TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori.....	10
1. Struktur Modal .....	10
a. Pengertian Struktur Modal .....	10
b. Komponen Struktur Modal .....	14
c. Teori Struktur Modal .....	18
d. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal....	25
e. Indikator Struktur Modal .....	29
2. Ukuran Perusahaan.....	29
a. Pengertian Ukuran Perusahaan .....	29
b. Faktor-Faktor Ukuran Perusahaan .....	32
c. Indikator Ukuran Perusahaan.....	32
3. Risiko Bisnis .....	32
a. Pengertian Risiko Bisnis .....	32
b. Faktor-Faktor Risiko Bisnis .....	36
c. Indikator Risiko Bisnis.....	38
4. Struktur Aktiva.....	38
a. Pengertian Struktur Aktiva.....	38
b. Indikator Struktur Aktiva .....	40
B. Penelitian Sebelumnya .....	40
C. Kerangka Konseptual .....	42
D. Hipotesis Penelitian.....	49
<b>BAB III        METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian .....	51
B. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	51
C. Populasi dan Sampel .....	52
D. Jenis dan Sumber Data .....	54
E. Definisi Operasional Variabel.....	55

	F. Teknik Pengumpulan Data.....	56
	G. Estimasi Model Regresi Data Panel.....	56
	H. Uji Spesifikasi Model.....	57
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
	A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia dan Sektor Otomotif dan Komponen.....	61
	1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia.....	61
	2. Sejarah Singkat Perusahaan Otomotif dan Komponen.....	62
	a. Sejarah Perusahaan PT Astra Internasional.....	62
	b. Sejarah Perusahaan PT Astra Otoparts.....	63
	c. Sejarah Perusahaan PT Indo Kordsa.....	63
	d. Sejarah Perusahaan PT Goodyear Indonesia.....	63
	e. Sejarah Perusahaan PT Gajah Tunggal.....	64
	f. Sejarah Perusahaan PT Indomobil Grup.....	64
	g. Sejarah Perusahaan PT Indospring.....	65
	h. Sejarah Perusahaan PT Multiprima Sejahtera.....	65
	i. Sejarah Perusahaan PT Multi Strada Arah Sarana.....	65
	j. Sejarah Perusahaan PT Prima Alloy Steel Universal....	65
	k. Sejarah Perusahaan PT Selamat Sempurna.....	66
	B. Analisis dan Hasil Penelitian.....	66
	1. Deskriptif Data.....	67
	a. Deskriptif Data Struktur Modal.....	67
	b. Deskriptif Data Ukuran Perusahaan.....	68
	c. Deskriptif Data Risiko Bisnis.....	69
	d. Deskriptif Data Struktur Aktiva.....	71
	2. Analisis Statistik Deskriptif.....	72
	3. Estimasi Model Regresi Data Panel.....	74
	a. <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	74
	b. <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	75
	c. <i>Random Effect Model</i> (REM).....	76
	4. Pemilihan Model Regresi.....	77
	a. <i>Chow Test</i> .....	77
	b. <i>Hausman Test</i> .....	78
	5. Analisis Regresi Data Panel.....	79
	6. Uji Hipotesis.....	81
	a. Uji Signifikan Parsial (Uji-t).....	81
	b. Uji Signifikan Simultan (Uji-F).....	83
	c. Uji Determinasi ( $R^2$ ).....	85
	C. Pembahasan Penelitian.....	86
	1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal...86	
	2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	87
	3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	88
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
	A. Kesimpulan.....	90
	B. Saran.....	90

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019 .....	4
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya .....	40
Tabel 3.1 Waktu Penelitian .....	52
Tabel 3.2 Daftar Populasi .....	53
Tabel 3.3 Daftar Sampel .....	54
Tabel 3.4 Defenisi Operasional .....	55
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif .....	72
Tabel 4.2 Hasil Estimasi <i>Common Effect Model</i> (CEM) .....	74
Tabel 4.3 Hasil Estimasi <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) .....	75
Tabel 4.4 Hasil Estimasi <i>Random Effect Model</i> (REM) .....	76
Tabel 4.5 Hasil <i>Chow Test</i> .....	78
Tabel 4.6 Hasil <i>Haussman Test</i> .....	79
Tabel 4.7 Hasil Regresi Data Panel .....	79
Tabel 4.8 Hasil Uji-t .....	82
Tabel 4.9 Hasil Uji-F .....	84
Tabel 4.10 Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ ) .....	85

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	49
Gambar 4.1 Grafik Statistik Deskriptif Struktur Modal (DER).....	67
Gambar 4.2 Grafik Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan (SIZE).....	68
Gambar 4.3 Grafik Statistik Deskriptif Risiko Bisnis (BETA).....	70
Gambar 4.1 Grafik Statistik Deskriptif Struktur Aktiva (FAR).....	71

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan anugerahNya yang tiada hentinya serta kemudahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia**” sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Sosial Sains Jurusan Manajemen Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

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

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca budi Medan yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Pancabudi Medan.
3. Ibu Nurafrina Siregar, SE.,M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan yang memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan program studi dan mahasiswa khususnya memberikan pengarahan dan nasehat kepada penulis.



4. Bapak Drs. H. Kasim Siyo., M.Si, Ph.D selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah banyak meluangkan waktu dan perhatian untuk memberikan bimbingan dan pengarahan selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Irawan, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing 2 yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh jajaran Dosen pengajar Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis.
7. Teristimewa untuk Bapak tercinta Paingot Pakpahan dan Mamak tersayang Rosma Sondang Br Manihuruk yang telah membimbing dan memberi motivasi sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Terimakasih atas kasih sayang, perhatian, dukungan, nasehat, semangat, kepercayaan, dan doa yang tiada henti kepada penulis.
8. Saudara/i ku, Maria Siska Pakpahan, Meilinda Pakpahan, Embrin Fernando Pakpahan dan Gomos Manullang yang telah memberikan dukungan motivasi dan material sehingga terselesaikannya skripsi ini.
9. Para sahabatku yang selalu menemani disaat suka dan duka Fitri Niawati Waruhu, Yunita Lestari Sitorus, Monika Sales Br Sihaloho, Dwi Rizki, Dewi Fransisca Sinabutar, Fahrizal Alwafi Chandra, Yuni Syahputri, Dinda Adista, Deby Novita Sari, dan Cici Kurniawati. Terimakasih atas perhatian, kebersamaannya, dukungan, bantuan, kerja sama dan juga doanya.
10. Teman-teman Kelas Siang C dan Stambuk 2016 yang tidak akan tergantikan, terimakasih atas dukungan, kerjasama dan doanya.

11. Seluruh pihak-pihak yang terkait yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah banyak memberikan bantuan, pengarahan, dan kerjasama dalam penyusunan skripsi ini, maupun dalam kehidupan penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang sifatnya membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini serta bermanfaat bagi penulis, pembaca, dan bagi penelitian selanjutnya.

Medan, September 2020

Penulis,

**(TRI DEVI JUNIANTI PAKPAHAN)**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Di era globalisasi dalam dunia usaha yang saat ini telah berkembang sangat pesat, perusahaan diminta untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Sebuah perusahaan selalu membutuhkan modal yang baik untuk pembukuan bisnis maupun dalam perkembangan bisnis. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan produk yang bermutu dan memuaskan konsumen, tetapi juga harus mampu mengelola keuangan yang baik, artinya kebijakan dalam pengelolaan keuangan harus dapat menjamin keberlangsungan usaha perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang digunakan untuk memproses informasi akuntansi keuangan yang secara terus-menerus yang akan diinformasikan kepada pihak investor maupun publik untuk memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga laporan keuangan harus dipublikasikan karena dianggap mempunyai arti yang penting untuk menilai kinerja suatu perusahaan, dan dapat mempermudah bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi laporan keuangan sehingga dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan (Fahmi, 2011). Salah satu masalah kebijaksanaan keuangan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal, yaitu masalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan (Weston dan Copeland 1997:19 dalam Furaida, 2010).

Struktur modal merupakan pendanaan yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan pemegang saham. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur

modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey *et al.*,2011 dalam Irawan, 2018). Struktur modal dapat disimpulkan sebagai komposisi dan proposi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa). Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Irawan, 2018).

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar (Maghfira,2018).

Risiko adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Apabila perusahaan tidak dapat menanggung biaya – biaya operasi yang ditimbulkan dalam kegiatan operasinya maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada risiko kebangkrutan. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Friska,2011). Makin besar risiko perusahaan, makin rendah rasio hutangnya yang optimal. Secara konseptual yang

mempunyai sejumlah risiko tertentu pada operasinya, inilah yang disebut risiko bisnis.

Aktiva perusahaan juga dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam melakukan keputusan pendanaan perusahaan oleh manajer keuangan. Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang penting pada struktur modal atau keputusan pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan dengan komposisi aktiva tetap lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar terhadap total aktiva dapat menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva lancar lebih besar daripada aktiva tetapnya. Investor akan lebih yakin untuk berinvestasi ketika investor mampu menilai aset perusahaan. Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Seftianne dan Handayani, 2011).

Selama beberapa tahun belakangan ini, perkembangan manufaktur di Indonesia menunjukkan angka kemajuan yang cukup baik. Perusahaan manufaktur menunjukkan geliat pertumbuhan di dalam usaha yang mereka jalankan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena terdapat suatu permasalahan yang sedang dihadapi oleh perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini merupakan data rasio perusahaan – perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019. Terlihat bahwa dari beberapa perusahaan manufaktur yang bergerak cenderung fluktuatif setiap tahunnya. Dari beberapa perusahaan tersebut juga

terlihat terjadi kenaikan dan penurunan nilai secara drastis dalam jangka waktu satu tahun.

**Tabel 1.1**  
**Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan**  
**Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**  
**Periode 2015-2019**

KODE	TAHUN	DER	SIZE	BETA	FAR
AUTO	2015	0,41	16,48	1,57	0,29
	2016	0,39	16,50	1,66	0,29
	2017	0,37	16,51	-1,14	0,28
	2018	0,41	16,58	0,85	0,26
	2019	0,37	16,59	0,98	0,26
BRAM	2015	0,60	19,49	-3,03	0,63
	2016	0,50	19,51	-5,01	0,61
	2017	0,40	19,53	-1,19	0,60
	2018	0,35	19,51	0,19	0,62
	2019	0,27	19,45	1,09	0,64
IMAS	2015	2,71	17,03	0,17	0,22
	2016	2,82	17,06	-0,50	0,22
	2017	2,38	17,26	-0,65	0,31
	2018	2,97	17,53	-3,79	0,30
	2019	3,75	17,62	5,07	0,36
MASA	2015	0,73	20,21	1,33	0,68
	2016	0,80	20,23	-5,17	0,68
	2017	0,95	20,30	-4,45	0,68
	2018	1,02	20,28	-0,52	0,60
	2019	1,31	19,93	0,97	0,69
SMSM	2015	0,54	14,61	-0,04	0,35
	2016	0,43	14,63	0,51	0,32
	2017	0,34	14,71	1,25	0,29
	2018	0,30	14,85	0,20	0,29
	2019	0,27	14,95	1,00	0,27

Sumber : Data Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2019, diolah.

Berdasarkan data diatas, pada tahun 2016 perusahaan AUTO, BRAM dan SMSM mengalami peningkatan *size*, namun DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan tersebut mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan pendapat Munafi'ah dkk (2017) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat struktur modal tersebut.

Pada tahun 2017 perusahaan BRAM dan SMSM mengalami peningkatan *beta* saham namun DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan-perusahaan tersebut juga mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Maghfira (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar risiko maka struktur modal perusahaan meningkat.

Pada tahun 2018 perusahaan BRAM mengalami peningkatan FAR (*Fixed Asset Ratio*), namun DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan tersebut mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Munafi'ah (2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka struktur modal perusahaan juga semakin tinggi.

Sedangkan pada tahun 2019 perusahaan IMAS dan MASA mengalami peningkatan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang dapat mengindikasikan terjadi komposisi hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang Robert, 2012).

Penelitian ini juga didasarkan oleh adanya *research gap* yang dapat dilihat dari hasil penelitian terdahulu antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010) menunjukkan hasil signifikan dan positif. Sedangkan Joni dan Lina (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari hasil penelitian terdahulu antara risiko bisnis terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Mulianti (2010) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal yang ditemukan oleh Joni dan Lina (2010). Sedangkan Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita (2010) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian Bram Hadiano dan Christian Tayana (2010) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian dari fenomena diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia**”

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Adanya peningkatan *SIZE*, namun tidak diikuti dengan penurunan DER yang mengindikasikan terjadi struktur modal.
- b. Adanya peningkatan *BETA*, namun tidak diikuti dengan penurunan DER yang mengindikasikan terjadi struktur modal.



- c. Adanya peningkatan FAR, namun tidak diikuti dengan penurunan DER yang mengindikasikan terjadi struktur modal.
- d. Adanya peningkatan DER yang mengindikasikan terjadi struktur modal dengan pola peningkatan beban perusahaan.

## 2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen. Begitu juga untuk ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset, risiko bisnis diukur dengan *Beta* dan struktur aktiva diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) sedangkan struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

### C. Rumusan masalah

Berdasarkan batasan masalah diatas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

4. Apakah Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnsi dan Struktur Aktiva berpengaruh secara bersama-sama terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

#### **D. Tujuan dan manfaat penelitian**

##### **1. Tujuan penelitian**

Tujuan penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- d. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva secara bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

##### **2. Manfaat penelitian**

Adapun manfaat diadakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi penulis, untuk menambah ilmu pengetahuan mengenai teori kebijakan keuangan terhadap struktur modal dengan berbagai faktor – faktor.

- b. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dalam menyelesaikan masalah-masalah yang berkaitan dengan struktur modal.
- c. Sebagai bahan referensi bagi para akademisi lainnya dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tindakan struktur modal.

#### **E. Keaslian penelitian**

Penelitian sebelumnya diteliti oleh Nurul Firmanullah dan Darsono (2017) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)” Sedangkan penelitian ini berjudul: “Analisis Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada :

1. Waktu penelitian: penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2017 sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2020.
2. Variabel penelitian: dalam penelitian terdahulu menggunakan lima variabel independen sedangkan penelitian ini menggunakan tiga variabel independen.
3. Metode penelitian: penelitian terdahulu menggunakan model regresi linear berganda sedangkan penelitian ini menggunakan model regresi panel.
4. Waktu penelitian, variabel penelitian, dan metode penelitian menjadikan keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Struktur Modal**

###### **a. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang dan ekuitas untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Menurut Rodoni dan Ali (2010), struktur pemodalán disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Struktur modal menurut Najmudin (2011), Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang diperlihatkan dalam perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan hutang dan ekuitas. Keputusan tersebut didahului dengan analisis yang terperinci tentang pengaruh alternatif pendanaan campuran (hutang dan ekuitas) atau struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sukardi dan Herdinata (2009:19) dalam Maghfira (2018), struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara hutang dan modal. Pilihan struktur modal secara fundamental merupakan masalah *marketing*. Lebih lanjut dijelaskan, perusahaan dapat menerbitkan beberapa saham yang berbeda dengan berbagai kombinasi. Namun perusahaan berusaha pula untuk menemukan kombinasi yang mampu mengoptimalkan nilai pasar. Struktur modal yang optimal adalah salah satu hal yang dapat memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan. Jika kombinasi ideal ini dapat diciptakan, maka saham perusahaan akan mencapai harga maksimal dan struktur modal yang digunakan merupakan struktur modal yang optimal.

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal akan memberikan efek kepada posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain berdampak terhadap nilai perusahaan, struktur modal yang baik dan benar

juga akan membuat sebuah perusahaan mampu untuk bertahan ditengah ketatnya persaingan yang terjadi (Prasasti, 2018).

Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif dan kuantitatif (Meilina, 2014).

Menurut Sartono (2010:225), struktur modal merupakan pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Sudana (2011:143), struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Fahmi (2011:106), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Ambarwati (2010), struktur modal adalah kombinasi atau pertimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.

Menurut Irawan (2018), struktur modal merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa). Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Jadi bisa dikatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi jumlah hutang dengan modal sendiri dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang meminimalisir ketergantungan pihak luar, akan memilih modal dari dalam dengan adanya keseimbangan yang optimal antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Menurut Irawan (2018), struktur modal perusahaan dibagi kedalam dua kategori, antara lain:

- 1) Struktur modal sederhana, yaitu perusahaan yang tidak mempunyai efek berpotensi saham biasa (*potential diluters*).
- 2) Struktur modal kompleks, yaitu perusahaan yang mempunyai satu atau lebih jenis efek berpotensi saham biasa.

## **b. Komponen Struktur Modal Perusahaan**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang sedangkan modal sendiri bisa dibagi atas laba ditahan. Untuk mengkaji lebih lanjut mengenai struktur modal, maka perlu untuk mengetahui komponen yang ada pada struktur modal itu sendiri. Berikut ini beberapa penjelasan mengenai komponen struktur modal, yaitu :

### 1) Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang termasuk sumber dana eksternal yang didapat perusahaan dimana jangka waktu hutang tersebut umumnya lebih dari 1 tahun. Terdapat beberapa jenis hutang jangka panjang pada perusahaan, antara lain :

#### a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik merupakan hutang jangka panjang yang pembayarannya dijamin dengan harta tidak bergerak, seperti tanah, gedung, dan sebagainya (Sudana, 2011). Hutang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi hutang (kreditur) diberi hak hipotik tentang suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan menutup tagihannya (Riyanto, 2011).

Sedangkan menurut Fransisko (2005:15) dalam Furaida (2010), hutang hipotik adalah hutang perusahaan kepada pihak lain yang disertai barang jaminan berupa aktiva tetap berwujud. Dari



beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa hutang hipotik adalah hutang jangka panjang yang disertai barang sebagai jaminannya yang berupa aktiva tidak bergerak.

#### b) Obligasi

Obligasi merupakan salah satu surat hutang yang pada umumnya memberikan pendapatan tetap berupa bunga, namun demikian pendapatan obligasi tidak hanya berupa bunga, tapi juga *capital gain*, yaitu selisih harga jual dan harga beli obligasi (Sudana, 2011).

Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui hutang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relatif murah karena merupakan hutang secara langsung kepada masyarakat (supplier modal) (Sjahrial, 2014).

Penerbit obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang (Syahunan, 2015).

#### 2) Modal Sendiri

Modal sendiri merupakan dana jangka panjang dari pemilik perusahaan (pemegang saham) dan diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas.

Modal sendiri yang diperoleh perusahaan berasal dari 2 sumber, yakni sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* ini diperoleh

dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* diperoleh dari pemilik ataupun pemegang saham perusahaan. Terdapat beberapa jenis modal sendiri pada suatu perusahaan, antara lain :

a) Saham Biasa

Saham biasa merupakan surat bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan (perseroan terbatas) dan sekaligus sebagai bukti kepemilikan perusahaan tersebut (Sudana, 2011). Saham biasa berbeda dengan saham preferen dalam hal pembayaran dividen. Pada saham biasa, besarnya dividen tidak pasti dan tidak tetap jumlahnya. Perusahaan pun tidak wajib memberikan dividen setiap tahun meskipun, misalnya pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba (Sjahrial, 2014).

Saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:6).

b) Saham Preferen

Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen memiliki hak – hak istimewa dalam hal pembayaran dividen dan dalam pembagian kekayaan/aset

perusahaan dalam keadaan likuidasi. Hak – hak istimewa hanya dalam pemegang saham biasa menerimanya (Sjahrial, 2014).

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak medatangkan hasil seperti ini dikehendaki oleh investor (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:6).

c) Laba Ditahan

Laba ditahan (*Retained Earnings*) adalah laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (umumnya merupakan akumulasi dari sisa laba yang tidak dibagikan selama perusahaan beroperasi). Dengan demikian, laba ditahan digolongkan sebagai modal sendiri sebuah perusahaan, dimana jumlahnya akan meningkat apabila profitabilitas perusahaan juga meningkat. Sebaliknya, jumlahnya akan menurun apabila jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat (Maghfira, 2018).

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian – kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran

kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap – tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan (Anisa, 2018).

**c. Teori Struktur Modal**

1) Teori Modigliani dan Miler (MM)

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa pendekatan tradisional tidak benar dan menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) perusahaan yang tidak menggunakan hutang ataupun yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul apabila investor selalu menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi bisa memberikan penghasilan bersih yang sama dengan risiko yang sama pula (Husman, 2011:259).

a) Teori MM tanpa pajak

Menurut Brigham dan Houston (2011) teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, dengan sekumpulan asumsi yang membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa – apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Studi MM ini didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, yaitu :

- (1) Tidak ada biaya pialang.
- (2) Tidak ada pajak.

- (3) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- (4) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- (5) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang – peluang investasi perusahaan di masa depan.
- (6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.
- (7) Para investor adalah *price – takers*.
- (8) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi – asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II : biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* tergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*).

Kesimpulan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

b) Teori MM dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu :

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II : biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah

penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata – rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak – banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak – banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

## 2) *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (2008) dalam Maghfira (2018), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *Pecking Order Theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *Pecking Order Theory*, terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi, konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d) Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.
- e) *Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking Order Theory* menjelaskan urutan – urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat dijelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat



keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

### 3) Teori *Trade – Off*

Menurut *trade – off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2008) dalam Maghfira (2018) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suara perusahaan.

*Trade – off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade – off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Teori ini juga menyertakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan.

Berdasarkan *trade – off theory*, keputusan perusahaan menggunakan hutang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Dan teori ini juga dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi sebaiknya tidak menggunakan hutang terlalu banyak agar terhindari dari risiko yang tidak diinginkan.

#### 4) Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011), teori persinyalan merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Wolk *et al* dalam Maghfira (2018) menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkap sinyal – sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan.

Teori persinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

#### 5) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1997 dalam Maghfira 2018 dimana *agency theory* mengemukakan hubungan antara *agent* (manajer) dengan *principal* (kreditur dan investor). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti

pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil agensi. Kegiatan pengawasan tentunya membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi yaitu biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2012:482).

Menurut Horne dan Wachowicz (2012:482), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggung jawab pemegang saham, sebagai misal, pemegang obligasi mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga lebih tinggi, semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diinsentif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi beredar.

#### **d. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Najmudin (2011) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu sebagai berikut :

- 1) Risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila menggunakan hutang.

- 2) Tarif pajak. Semakin tinggi tarif pajak, maka semakin terdorong untuk menggunakan hutang. Hal ini disebabkan bunga hutang yang merupakan biaya dapat mengurangi penghasilan sehingga akan sangat besar artinya bagi perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan. Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat – syarat yang tidak memberatkan dalam kondisi-kondisi yang buruk sekalipun.
- 4) Sikap manajemen. Semakin agresif sikap seorang manajer, maka akan semakin terdorong untuk menggunakan hutang dalam upaya meraih laba.
- 5) Stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil akan dapat dengan aman melakukan hutang dan mengeluarkan biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- 6) Struktur aset. Perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan untuk hutang mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan modal hutang.
- 7) Profitabilitas. Perusahaan dengan *return on investment* yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit hutang.
- 8) Ukuran perusahaan. Perusahaan yang berskala besar pada umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan dari perusahaan kecil karena terkait dengan tingkat kepercayaan

ke kreditur pada perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:188), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain:

- 1) Stabilitas penjualan. Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- 2) Struktur aset. Perusahaan yang struktur asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung cukup banyak menggunakan banyak hutang.
- 3) *Leverage* keuangan. Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
- 4) Tingkat pertumbuhan. Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, 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. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi

ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang.

- 5) Profitabilitas. Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar sumber pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.
- 6) Pajak. Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
- 7) Pengendalian. Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.
- 8) Sikap manajemen. Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.
- 9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan keuangan. Misalkan perusahaan akan terkena penurunan peringkat obligasinya jika perusahaan tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi. Hal ini mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membiayai perluasan usaha dengan saham biasa.

- 10) Kondisi pasar. Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.
- 11) Kondisi internal perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.
- 12) Fleksibilitas keuangan. Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

**e. Indikator Struktur Modal**

Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Najmudin, 2011)

**2. Ukuran Perusahaan**

**a. Pengertian Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata – rata tingkat penjualan, dan rata – rata total aktiva (Seftianne & Handayani, 2011). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Kariuki dan Kamau, 2014). Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya yang mengingikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan *stockholder* untuk

meningkatkan kemakmuran investor (Haryanto, 2011). Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Pangemanan & Mawikere, 2011).

Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, dimana aktiva perusahaan dapat diandalkan sebagai jaminan dalam hutang. Ukuran perusahaan juga sering menjadi pertimbangan dalam menghadapi risiko likuiditas dalam sebuah perusahaan, dimana perusahaan besar dianggap lebih bijak menghadapi masalah yang sedang dialami dan mampu mengatasinya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasarnya maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Tangiduk, Paulina dkk, 2017).

Menurut Najmudin (2011) ukuran perusahaan yaitu perusahaan besar yang umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan perusahaan kecil karena berhubungan dengan tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan besar tersebut. Perusahaan besar juga cenderung



lebih terarahkan dalam berkonsep di dalam manajemennya dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan total aktiva dan total penjualan bersih suatu perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut antara lain (Sawir, 2015) :

- 1) Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan.

- 2) Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran special yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil.
- 3) Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

#### **b. Faktor-Faktor Ukuran Perusahaan**

Menurut I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016) tiga faktor utama ukuran perusahaan, yaitu:

- 1) Besarnya total aktiva
- 2) Besarnya hasil penjualan
- 3) Besarnya kapitalisasi pasar

#### **c. Indikator Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Assets}$$

(Najmudin, 2011)

### **3. Risiko Bisnis**

#### **a. Pengertian Risiko Bisnis**

Menurut Brigham dan Houston (2011), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu

perusahaan. Atau dengan kata lain, risiko bisnis adalah suatu keadaan tertentu yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut. Menurut Gitman (2009) dalam Maghfira (2018) risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat risiko bisnisnya rendah. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika penggunaan hutang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kebangkrutan. Dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan, dan cara penghasilan produknya (Brown & Reily, 2009 dalam Maghfira 2018).

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian akan perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimana yang akan datang. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya mempergunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan. Risiko bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal sehingga secara teori akan berpengaruh negative terhadap leverage perusahaan (Kristina, 2015). Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Risiko bisnis

terjadi akibat dari perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Atmaja, 2012).

Setiap perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu risiko yaitu peristiwa yang dialami suatu perusahaan yang diluar jangkauan. Hal ini dilihat karena adanya persaingan yang terjadi antar perusahaan yang memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar suatu perusahaan maka risiko juga akan semakin besar. Risiko ini dilihat dimana perusahaan semakin besar maka modal yang dibutuhkan juga semakin besar. Kebutuhan dana akan memberikan pilihan bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari dalam maupun luar perusahaan. Sumber dana tersebut membawa risiko yang berbeda pada perusahaan.

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (Halim, 2015). Risiko dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

- 1) Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan (*undiversifiable*), dalam arti risiko tersebut merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan ataupun dieliminasi walaupun jumlah sekuritas ditambah atau dengan diversifikasi.

- 2) Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis disebut juga risiko khusus yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri khusus perusahaan. Risiko ini disebut

pula *unsystematic risk* atau risiko yang dapat didiversifikasikan (*diversifiable risk*), dalam arti risiko tersebut merupakan risiko yang dapat dihilangkan atau dieleminasi dengan melakukan diversifikasi.

Risiko dalam penelitian ini menggunakan risiko sistematis. Risiko sistematis memang tidak dapat dihilangkan meskipun telah dibentuk suatu portofolio. Namun, risiko ini tetap dapat diukur untuk menjadi pertimbangan investor dalam memilih investasinya. Risiko tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut dengan beta saham (Richard A. Brealey, 2008). Beta suatu ukuran dari hubungan antara pengembalian investasi dengan pengembalian pasar, ini adalah suatu ukuran dari risiko investasi nondiversifikasi (Arthur J. Keown, 2011). Menurut Arthur (2011) beta portofolio adalah hubungan antara suatu pengembalian portofolio dan pengembalian pasar yang berbeda. Ini merupakan suatu ukuran dari risiko portofolio nondiversifikasi.

Menurut Jogiyanto Hartono (2014) beta saham adalah parameter yang mengukur volalitas *return* saham terhadap *return* pasar. Beta merupakan suatu tolak ukur atau ukuran untuk menghitung risiko sistematis. Karena beta menunjukkan adanya hubungan antara *return* saham dan *return* pasar. Berdasarkan dari teori tersebut, *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat di tulis :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_i$  = *Return* saham

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar yang dapat dihitung dengan :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_m$  = *Return* pasar

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

#### **b. Faktor – Faktor Risiko Bisnis**

Menurut Brigham & Houston (2011) risiko bisnis bergantung pada sejumlah faktor, beberapa yang penting diantaranya yaitu :

- 1) Variabilitas permintaan. Makin stabil permintaan akan produk suatu perusahaan, maka jika hal – hal yang lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.
- 2) Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.

- 3) Variabilitas biaya masukan. Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.
- 4) Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masukan. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Makin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.
- 5) Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektif biaya. Perusahaan di dalam industri berteknologi tinggi seperti obat – obatan dan komputer bergantung pada aliran konstan produk – produk baru. Makin cepat produknya menjadi usang, makin besar risiko usaha suatu perusahaan.
- 6) Pemaparan risiko luar negeri. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subjek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di suatu wilayah yang kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subjek dari risiko politik.
- 7) Sejauh mana tingkat biaya – biaya yang merupakan biaya tetap : leverage operasi. Jika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meskipun permintaan

merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

### c. Indikator Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{Cov (R_i . R_m)}{Var (R_m)}$$

(Jogiyanto, 2014)

## 4. Struktur Aktiva

### a. Pengertian Struktur Aktiva

Aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2015). Suatu perusahaan memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Kasmir (2015) aktiva lancar adalah harta atau kekayaan yang segera dapat diuangankan (ditunaikan) pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun. Sedangkan aktiva tetap adalah harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun.

Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Menurut Suweta dan Dewi (2016) struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Kemudian menurut Ichwan dan Widyawati (2015) struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak terwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar.



Menurut Syamsudin (2007:9) dalam Maghfira (2018) struktur aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan menjadi jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Bagaimanapun juga, jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dalam jumlah besar dapat digunakan sebagai jaminan hutang, sehingga pihak luar yang ingin meminjamkan dananya akan lebih percaya kepada perusahaan tersebut. Bagitu pula sebaliknya, jika total aktiva relatif kecil, maka perusahaan akan sulit mendapatkan dana eksternal berupa hutang karena jaminan yang dimiliki kurang mampu diandalkan.

Kebanyakan perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) lebih mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Menurut Najmudin (2011), menyatakan bahwa struktur aktiva yaitu perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan hutang mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan modal hutang. Menurut Mahapsari dan Taman (2013), struktur aktiva adalah sumber – sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan diharapkan memberikan

manfaat dimasa yang akan datang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa struktur aktiva adalah perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber pendanaan suatu perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat dimasa datang yang merupakan perimbangan atau perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva.

#### **b. Indikator Struktur Aktiva**

Struktur aktiva diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

(Najmudin, 2011)

### **B. Penelitian Sebelumnya**

Dalam menyusun skripsi ini, penulis perlu mereferensi dari beberapa peneliti sebelumnya yaitu sebagai berikut :

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya**

No	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1.	Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018)  Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi	X1 = Struktur Aktiva  X2 = Ukuran Perusahaan  X3 = Profitabilitas	Analisis Regresi Berganda	1. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.  2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal  3. Profitabilitas berpengaruh

	Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)	X4 = Likuiditas  X5 = Pertumbuhan Penjualan  Y = Struktur Modal		positif dan signifikan terhadap struktur modal.  4. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal  5. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2.	Dinarintan Hapsari (2017)  Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan “ <i>Food and Beverages</i> ” yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Tahun 2007-2015)	X1 = Ukuran Perusahaan  X2 = Tingkat Pertumbuhan  X3 = Risiko Bisnis  Y = Struktur Modal	Analisis regresi linear berganda	1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal  2. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal  3. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal
3.	Sulton Sholehuddin, Djumahir & Atim Djazuli (2017)  Analisis Variabel yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	X1 = Profitabilitas  X2 = Likuiditas  X3 = Struktur Aktiva  X4 = Peluang Pertumbuhan  X5 = Ukuran Perusahaan  Y = Struktur Modal	Regresi linear berganda	Hasil penelitian ini kelima variabel berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi profitabilitas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap komposisi hutang dalam struktur modal.
4.	Desmianti Tangiduk, Paulina Van Rate & Johan Tumiwa (2017)  Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada	X1 = Ukuran Perusahaan  X2 = Struktur Aktiva  X3 = Profitabilitas	Regresi Berganda	1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal  2. Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal  3. Profitabilitas berpengaruh

	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	Y = Struktur Modal		positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal  4. Secara simultan ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
5.	Antoni, Chenita Chandra & Febsri Susanti (2016)  Faktor – Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	X1 = Likuiditas  X2 = Profitabilitas  X3 = Ukuran Perusahaan  X4 = Pertumbuhan <i>Asse</i>  Y = Struktur Modal	Analisis Regresi linear berganda	1. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal  2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal  3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal  4. Pertumbuhan <i>Asset</i> tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal

Sumber : Diolah Penulis 2019

### C. Kerangka Konseptual

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penulis hanya akan meneliti pengaruh dari ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva perusahaan terhadap struktur modal.

#### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang didasarkan pada total aktiva atau total penjualan bersih. Besar kecilnya ukuran perusahaan sangat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Penelitian ini diindikatori oleh total aktiva. Rasio ukuran perusahaan yang menjadi focus dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Devi, dkk (2017), Wiagustini dan Pertamawati (2015). Ukuran perusahaan dinilai dengan total aktiva yang

dimiliki perusahaan. Semakin besar aktiva yang dimiliki maka ukuran perusahaan dapat dikatakan semakin besar. Total aktiva dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan (Andriyani dan Khafid, 2014). Sedangkan Log natural digunakan untuk memperhalus aktiva karena nilai dari aktiva tersebut sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya.

Kenaikan ukuran perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan untuk tetap bertahan ditengah persaingan dunia bisnis saat ini. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dukungan modal yang semakin besar, atau dengan kata lain perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar pula karena untuk mengembangkan usaha dan untuk mempertahankan eksistensinya di dunia bisnis. Sebuah perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara lain termasuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut *pecking order theory*, ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang tinggi untuk menghasilkan laba (Myers, 2008) dalam (Maghfira, 2018). Laba yang besar tentunya akan mengurangi penggunaan hutang karena mampu membiayai kebutuhan perusahaannya sendiri.

Ukuran perusahaan juga sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan yang besar dianggap lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya dibanding perusahaan yang lebih kecil. Hal ini terkait dengan tingkat

kepercayaan yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan kepercayaan mereka kepada perusahaan kecil.

Weston dan Thomas (2010) menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka arus kas yang dimiliki akan lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang. Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Perusahaan besar yang sudah berdiri lama dan memiliki sejarah keuangan yang baik tentunya akan lebih mudah memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan yang besar diyakini bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi segala kewajibannya terhadap kreditur. Dengan demikian perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang kecil lebih sedikit menggunakan hutang dan lebih banyak menggunakan modal sendiri (laba ditahan), sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan dengan ukuran lebih besar mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) dan Karaye, dkk (2015) dimana ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecendrungan untuk menggunakan hutang juga akan

semakin besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Menurut Reilly dan Brown (2009) dalam Maghfira (2018), risiko bisnis adalah ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Risiko bisnis merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Risiko bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Marentek, 2015).

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal didukung oleh *pecking order theory* yang menjelaskan di mana perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan hutang maupun penerbitan

saham. Umumnya peningkatan penggunaan hutang meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi lebih banyak hutang berarti lebih banyak risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat kepercayaan kreditur untuk meminjamkan hutang kepada perusahaan tersebut pun menurun. Sehingga perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari peningkatan risiko bisnis perusahaan dan lebih menggunakan pendanaan dari internal yaitu laba ditahan.

Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Dan penelitian Wiagustini dan Permatawati (2015) menyatakan bahwa dengan meningkatnya risiko bisnis dalam suatu perusahaan, maka penggunaan hutang jangka panjang perusahaan juga akan ikut meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **3. Pengaruh Struktur Aktiva Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Menurut Syamsudin (2007:9) dalam Maghfira (2018) struktur aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan menjadi jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Bagaimanapun juga, jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan



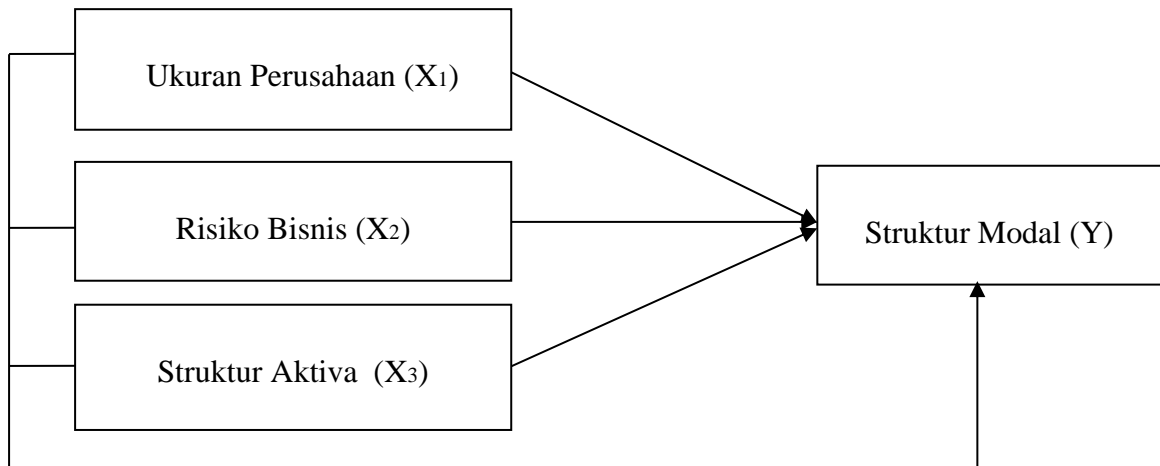
dalam jumlah besar dapat digunakan sebagai jaminan hutang, sehingga pihak luar yang ingin meminjamkan dananya akan lebih percaya kepada perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, jika total aktiva relatif kecil, maka perusahaan akan sulit mendapatkan dana eksternal berupa hutang karena jaminan yang dimiliki kurang mampu diandalkan. Kebanyakan perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) lebih mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

*Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai banyak aktiva tetap dalam struktur aktiva, maka semakin banyak kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman yang besar pula, karena semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjamannya tersebut. Sebaliknya semakin rendah aktiva tetap dalam struktur aktiva dari suatu perusahaan, menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin hutangnya, sehingga akan mengurangi jumlah hutangnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Umumnya aset merupakan hal umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan sebagai jaminan perusahaan apabila tidak dapat menjalankan kewajibannya kepada kreditur. Joni dan Lina (2010) juga berpendapat bahwa struktur aktiva merupakan variabel yang berskala rasio yang dihitung dengan perbandingan total aktiva tetap dan total aktiva.

Dengan demikian, berdasarkan *trade off theory* perusahaan mengandalkan struktur aktiva dalam memperoleh hutang, karena aktiva tetap dalam struktur aktiva perusahaan dapat dijadikan jaminan. Penggunaan hutang dapat menimbulkan beban bunga hutang, namun disisi lain dapat digunakan untuk pemenuhan pendanaan perusahaan serta perkembangan perusahaan. Beban dari hutang akan mempengaruhi berkurangnya laba yang diperoleh, sehingga pajak yang menjadi kewajiban perusahaan akan berkurang. Hal tersebut memicu perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal dengan mengandalkan struktur aktiva yang dimiliki dalam mempermudah mendapatkan pinjaman. Penggunaan hutang pada tingkat optimal terjadi ketika adanya keseimbangan antara manfaat dan kerugian yang ditimbulkan. Semakin tinggi struktur aktiva, maka akan menambah struktur modal perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), Yovin dan Suryantini (2012), serta Gamaliel dan Sudjarni (2015) dimana struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang dan perusahaan tersebut cenderung akan menggunakan hutang yang besar. Jadi disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya rendah.



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan sementara dari pertanyaan yang ada pada perumusan masalah penelitian. Dikatakan jawaban sementara oleh karena jawaban yang ada adalah jawaban yang berasal dari teori. (Marihhot dan Manuntun, 2014:64). Pernyataan atau dugaan diformulasikan dalam bentuk variabel agar bisa diuji secara empiris. Penelitian ini akan menguji pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva terhadap struktur modal yaitu:

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
3. Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

4. Ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB III**

### **METODELOGI PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif bersifat asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Rusiadi, 2013:14).

Penelitian ini didukung dengan model regresi panel yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva sebagai variabel independen terhadap struktur modal sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **B. Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data-data di Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan *mendownload* laporan keuangan periode 2015-2019 yang dipublikasikan dengan waktu penelitian sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Waktu Penelitian**

No.	Jenis Kegiatan	Okt' 19			Nov-Jan ' 20				Feb-Mar' 20				Apr' 20	Mei-Juli' 20				Agust' 20			Sept' 20
		2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	4	1	2	3	4	2	3	4	1
1	Pengajuan Judul	■	■	■																	
2	Penyusunan Proposal				■	■	■	■													
3	Bimbingan Proposal								■	■	■	■									
4	Seminar/ Acc Proposal												■								
5	Pengolahan Data													■	■						
6	Penyusunan Skripsi															■	■				
7	Bimbingan Skripsi																■	■	■		
8	Sidang Meja Hijau																				■

Sumber : Diolah Penulis 2020

### C. Populasi dan sampel

#### 1. Populasi

Menurut Sugiyono (2011:61) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2015-2019 yaitu sebanyak 13 perusahaan otomotif dan komponen. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang diwakili oleh populasi.

Apabila populasinya besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, dikarenakan keterbatasan waktu, tenaga dan dana, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dalam populasi tersebut. Sehingga yang dipelajari dari sampel, kesimpulan dari hasilnya akan

dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu, sampel diambil dari populasi harus benar-benar mewakili.

## 2. Sampel

Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:68). Teknik penentuan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
- b. Perusahaan otomotif dan komponen yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap periode 2015-2019.
- c. Perusahaan otomotif dan komponen yang alat ukur variabelnya lengkap selama periode 2015-2019.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan.

**Tabel 3.2 Daftar Populasi**

No	KODE	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Sampel
1	ASII	Astra Internasional Tbk	√	√	√	Sampel 1
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	√	√	√	Sampel 2
3	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	√	X	X	No Sampel
4	BRAM	Indo Kordsa Tbk	√	√	√	Sampel 3
5	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	√	√	√	Sampel 4

6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	√	√	√	Sampel 5
7	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	√	√	√	Sampel 6
8	INDS	Indospring Tbk	√	√	√	Sampel 7
9	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	√	√	√	Sampel 8
10	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	√	√	√	Sampel 9
11	NIPS	Nipress Tbk	√	√	X	No Sampel
12	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	√	√	√	Sampel 10
13	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	√	√	√	Sampel 11

Sumber : [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)

Berdasarkan kriteria diatas maka sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang berjumlah 11 (sebelas) perusahaan :

**Tabel 3.3 Daftar Sampel**

No	KODE	Nama Perusahaan	Sampel
1	ASII	Astra Internasional Tbk	Sampel 1
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Sampel 2
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Sampel 3
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	Sampel 4
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Sampel 5
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	Sampel 6
7	INDS	Indospring Tbk	Sampel 7
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Sampel 8
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	Sampel 9
10	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	Sampel 10
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Sampel 11

#### D. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif yang dinyatakan dalam angka-angka, menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya, data *cross sectional* yaitu data yang digunakan dengan menggunakan skala rasio.

Penulis menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode tahun 2015-2019.



## E. Definisi Operasional Variabel

Definisi penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*).

### 1. Variabel bebas (*independent variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang menyebabkan atau mempengaruhi dalam menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau yang diamati terhadap variabel terikat (*dependent variable*) yaitu Ukuran Perusahaan (X<sub>1</sub>), Risiko Bisnis (X<sub>2</sub>) Dan Struktur Aktiva (X<sub>3</sub>).

### 2. Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*) yaitu struktur modal sebagai variabel terikat (Y).

**Tabel 3.4 Definisi Operasional**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Ukuran Perusahaan (X <sub>1</sub> )	Ukuran perusahaan yaitu perusahaan besar yang umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan perusahaan kecil karena berhubungan dengan tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan besar tersebut Najmudin (2011).	Ukuran perusahaan diukur dari total aktiva emiten (Logaritma Natural Ukuran Perusahaan)  $Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$	Rasio
Risiko Bisnis (X <sub>2</sub> )	Beta Saham adalah parameter yang mengukur volalitas <i>return</i> saham terhadap <i>return</i> pasar. Sementara itu koefisien alpha suatu saham menunjukkan bagian <i>return</i> yang unik yaitu <i>return</i> yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar (Jogiyanto, 2014).	Risiko bisnis dapat diukur Beta Saham  $\beta_i = \frac{Cov(R_i \cdot R_m)}{Var(R_m)}$	Rasio
Struktur Aktiva (X <sub>3</sub> )	Struktur aktiva yaitu perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan hutang mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan modal hutang.	Struktur aktiva diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :  $FAR = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$	Rasio

Struktur Modal (Y)	Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang diperlihatkan dalam perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Najmudin (2011).	Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :  $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
--------------------	--	--	-------

## F. Teknik Pengumpulan Data

Adapun teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik pengumpulan data studi dokumentasi, menurut Sugiyono (2011) studi dokumentasi merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen untuk mendapatkan data atau informasi yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Metode ini dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan data-data yang tercantum pada BEI yang berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang dipublikasikan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

## G. Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam melakukan estimasi model regresi dengan data panel terdapat tiga pendekatan yang sering digunakan, yaitu pendekatan model *Common Effect*, *model Fixed Effect* dan *Random Effect*.

### 1. Model *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Model *Common Effect* merupakan tehnik yang paling sederhana untuk mengestimasi model regresi data panel.

## 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* adalah berbeda setiap subjek sedangkan *slope* tetap sama setiap subjek. Dalam membedakan satu subjek dengan subjek lainnya digunakan variable *dummy* (Kuncoro 2012).

## 3. Model Efek Random (*Random Efek*)

Model ini mengestimasi data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antara waktu dan antara subjek.

### H. Uji Spesifikasi Model

Sebelum diestimasi, terlebih dahulu dilakukan uji spesifikasi model untuk mengetahui model yang akan digunakan.

#### 1. Uji Chow (Chow Test)

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji chow yang untuk memilih antara metode *common effect* dan fixed effect model yang akan dipilih untuk estimasi data adapun rumus uji chow sebagai berikut:

$$\text{CHOW} = \frac{(RRSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Keterangan :

RRSS = *Restricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square / common intercept*).

URSS = *Unrestricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross sectional* (11 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (5 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (3)

Jika nilai *Chow Statistic* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*.

## 2. Uji Hausman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

$H_0$  = Model *Random Effect*

$H_1$  = Model *Fixed Effect*

## 3. Analisis Regresi Data Panel

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu Struktur Modal dan variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva. Yang dinyatakan dalam fungsi sistematis yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

Dimana :

$Y_{it}$  = variabel terikat (dependen)

$X_{it}$  = variabel bebas (independen)

$i$  = jumlah observasi

$\alpha$  = konstanta

$\beta_{1-3}$  = koefisien regresi

$t$  = banyak waktu (2015-2019)

$\varepsilon$  = eror

#### 4. Uji Hipotesis

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program eviews. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

##### a. Uji F

Dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Uji F menguji pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujiannya adalah :

(1) Terima  $H_0$  (tolak  $H_i$ ), apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $sig F > \alpha 5\%$

(2) Tolak  $H_0$  (terima  $H_i$ ), apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $sig F < \alpha 5\%$

Rumus Uji F adalah sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2/K}{(1 - R^2)/(n - 1 - K)}$$

Keterangan:

$R^2$  = Koefisien korelasi berganda dikuadratkan

$N$  = Jumlah sampel

$K$  = Jumlah variabel bebas

##### b. Uji T

Dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Uji T dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Uji t pada dasarnya

menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terkait dengan taraf signifikan 5% (Rusiadi, 2013:279). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

- (1)  $H_0 : \beta_i = 0$ , tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- (2)  $H_0 : \beta_i \neq 0$ , ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- (3) Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima.
- (4) Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima).

Rumus Uji t adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{r\sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r^2)}} \text{ dengan } dk = n - 2$$

Keterangan:

$t$  = Uji pengaruh parsial

$r$  = Koefisien korelasi

$n$  = Banyaknya data

c.  $R^2$  ( koefisien determinasi)

Bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat.

Rumus determinasi adalah :  $R^2 \times 100\%$

## **BAB IV**

### **DESKRIPSI DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia dan Sektor Otomotif dan Kompnen**

##### **1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Pasar Modal Indonesia telah ada sejak zaman pemerintah Hindia Belanda, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia, namun perkembangannya mengalami masa pasang-surut akibat beberapa faktor, mulai dari Perang Dunia I dan II hingga perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Pemerintah Republik Indonesia (RI). Selanjutnya, pihak Pemerintah RI melakukan pembentukan ulang Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951 yang kemudian dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952.

Dalam dua dasawarsa selanjutnya, perkembangan Pasar Modal Indonesia mengalami stagnasi sehubungan dengan dihentikannya kegiatan Pasar Modal sepanjang dekade 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Pada tahun 1977, Pemerintah menghidupka kembali Pasar Modal Asing (PMA). Namun, dunia Pasar Modal Indonesia baru benar-benar mengalami perkembangan pada sekitar akhir dekade 1980-an, yang antara lain ditandai dengan penderian PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan diterapkannya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) di tahun 1995, perdagangan tanpa warkat di tahun 2001 dan remote trading system pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir tahun 2007, melalui persetujuan para pemegang saham kedua Bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi BEI. Penggabungan menjadi satu Bursa yang terintegrasi ini menandai sebuah era baru dalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang diharapkan dapat semakin berperan dalam perkembangan ekonomi nasional yang berkelanjutan di masa mendatang.

## **2. Sejarah Singkat Perusahaan Otomotif dan Komponen**

### **a. Sejarah Perusahaan PT Astra Internasional Tbk**

PT Astra Internasional merupakan perusahaan konglomerat multinasional yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra Internasional Incorporated. Pada tahun 1990, perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra Internasional Tbk. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 4 April 1990.



**b. Sejarah Perusahaan PT Astra Otoparts Tbk**

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1976 sebagai PT Alfa Delta Motor, sebuah perusahaan yang bergerak di perdagangan otomotif, perakitan mesin, dan konstruksi. Pada tahun 1977 PT Alfa Delta Motor berubah nama menjadi PT Pacific Western. Pada tahun 1981 berubah nama menjadi PT Menara Alam Teknik dan berganti kepemilikan, menjadi milik PT Summa Surya, PT Windu Tri Nusantara dan PT Multinvest. Pada tahun 1983 Astra membeli saham PT Summa Surya di PT Menara Alam Teknik. Dan mengubah nama pada tahun 1993 menjadi PT Menara Alam Pradipta. Pada tahun 1997 PT Atra Dian Lestari berubah nama menjadi PT Astra Otoparts. Perusahaan ini menjadi perusahaan Publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta.

**c. Sejarah Perusahaan PT Indo Kordsa Tbk**

Perusahaan ini merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi ban yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1975. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan ban.

**d. Sejarah Perusahaan PT Goodyear Indonesia Tbk**

PT Goodyear Indonesia Tbk didirikan tahun 1898 dengan nama *NV The Goodyear Tire & Rubber Company Limited* dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1917. Goodyear memproduksi ban untuk mobil, truk, mobil balap, peralatan pertanian dan alat-alat berat.

**e. Sejarah Perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk**

PT Gajah Tunggal adalah salah satu perusahaan pembuat ban di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada 1951 dengan memproduksi dan mendistribusikan ban luar dan ban dalam sepeda. Selanjutnya perusahaan ini berkembang memperluas produksi dengan membuat variasi produk melalui produksi ban sepeda motor 10971, diikuti oleh ban bias untuk mobil penumpang dan niaga pada tahun 1981. Awal tahun 90-an, Perusahaan mulai memproduksi ban radial untuk mobil penumpang dan truk.

**f. Sejarah Perusahaan PT Indomobil Group Tbk**

PT Indomobil Group adalah sebuah perusahaan otomotif yang besar dan terkemuka di Indonesia, dengan fokus usaha dibidang ritel, layanan purna jual dan pembiayaan kendaraan bermotor. Indomobil dan anak-anak perusahaannya merupakan agen tunggal pemegang merek (ATPM) dan atau distributor dari delapan merek kendaraan yang terkenal, yaitu Audi, Hino, Kia Motors, Nissan, Renault, Suzuki, Volkswagen dan Volvo, dengan ragam produk yang mencakup kendaraan roda empat dan dua, ATV, mesin motor tempel, kendaraan niaga, kendaraan serbaguna, truk, bis, alat berat dan kendaraan angkutan umum. Inomobil juga memiliki investasi di beberapa perusahaan jasa keuangan, teknologi informasi, jasa pengelolaan gedung, manufaktur, erdagangan, penyewaan kendaraan bermotor dan sektor usaha lainnya yang merupakan jaringan distribusi, suku cadang dan layanan purna jual yang luas dan terintegrasi.

**g. Sejarah Perusahaan PT Indospring Tbk**

PT Indospring Tbk merupakan bagian dari Indoprima Group Company yang menjadi produsen pegas automotif terbesar di Asia PT. Indospring Tbk berbentuk Perseroan yang memproduksi pegas untuk kendaraan, baik pegas daun (*leaf spring*) maupun pegas keong (*coil spring*) yang diproduksi dengan proses dingin dan panas, dengan lisensi dari Mitsubishi Steel Manufacturing, Jepang.

**h. Sejarah Perusahaan PT Multi Prima Sejahtera Tbk**

PT Multi Prima Sejahtera Tbk merupakan perusahaan publik yang bergerak didalam Industri manufaktur suku cadang kendaraan bermotor, yang didirikan pada tanggal 7 Januari 1982 berdasarkan akta Notaris Misahardi Wilamarta, dengan nomor pengesahan Surat Keputusan No. C2 302. H.T.01.01-TH.84.

**i. Sejarah Perusahaan PT Multistrada Arah Sarana Tbk**

PT Multistrada Arah Sarana adalah produsen ban di Indonesia yang sebelumnya didirikan dengan nama PT Oroban Perkasa berdasarkan akta Perseroan Terbatas No. 63 tahun 1988. Perseroan memproduksi ban kendaraan bermotor roda dua dan roda empat baik mere sendiri (Achilles dan Corsa) maupun *offtake*, dengan area pemasaran di pasar domestik dan ekspor.

**j. Sejarah Perusahaan PT Prima Alloy Steel Universal Tbk**

PT Prima Alloy Steel Universal memproduksi dan memasarkan rims, stabilisator dan produk terkait lainnya yang terbuat dari paduan aluminium dan baja. Perusahaan ini memasarkan produknya di Asia,

Amerika Serikat, Eropa, Afrika dan Australia. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 1990 pada Papan Utama. Perusahaan didirikan pada tahun 1984 dan kantor pusat dan pabrik perusahaan berlokasi di Sidoarjo, Jawa Timur, Indonesia.

#### **k. Sejarah Perusahaan Selamat Sempurna Tbk**

PT Selamat Sempurna Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 berdasarkan akta Notaris Ridwan Suselo, S.H., No. 207. Akta Pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y. A. 5/96/5 tanggal 22 Maret 1976. Perusahaan memproduksi filter, radiator, *oil coolers*, *condesers*, *brake pipe*, *fuel pipes*, *fuel tanks*, *exhaust systems*, and *press parts*. Merk dagang Sakura Filter telah terdaftar lebih dari 90 negara, perusahaan ini telah terdaftar sebagai perusahaan publik sejak tahun 1996 dan sekarang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **B. Analisis dan Hasil Penelitian**

Semua data yang digunakan dalam analisis ini merupakan data sekunder dengan menggunakan metode Regresi Data Panel, yaitu menggabungkan antara *cross section* dan *time series* yang terbentuk tahunan mulai dari periode 2015 sampai 2019. Dalam penelitian ini penulis akan memaparkan dan membahas mengenai Analisis Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Beta*) dan Struktur Aktiva (*FAR*) yang mana sebagai variabel independen (variabel bebas) terhadap Struktur Modal (*DER*) sebagai dependen (variabel terikat) Manufaktur yang *Go public*.

Alat pengelolaan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak (*software*) komputer Eviews 9 dan juga Microsoft Excel 2010 untuk mempercepat perolehan hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti dengan metode analisis secara ekonometrik.

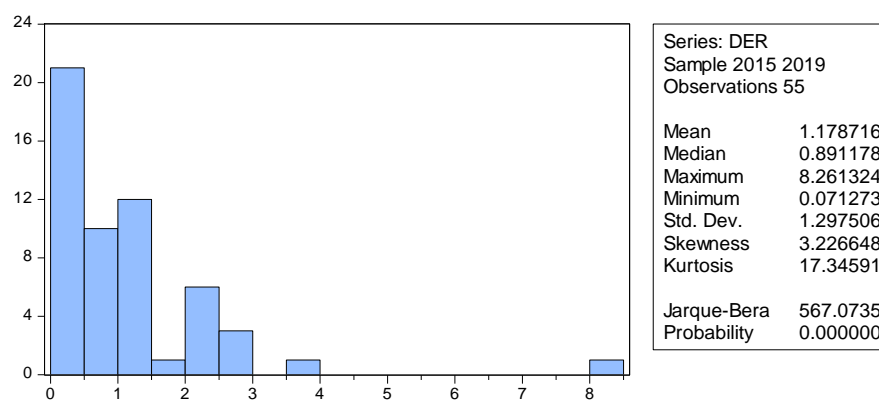
## 1. Deskriptif Data

### a. Deskriptif Data Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan data Struktur Modal dengan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil analisis deskriptif variabel Struktur Modal untuk data periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

**Gambar 4.1**

#### **Grafik Statistik Deskriptif Struktur Modal (DER)**



Berdasarkan Grafik 4.1 hasil *eviews* statistik deskriptif variabel dependen Struktur Modal (*DER*) yang menunjukkan observasi sebanyak 55, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Struktur Modal (*DER*) adalah 1,178716 yang diwakili perusahaan GDYR pada tahun 2015. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 0,891176 yang

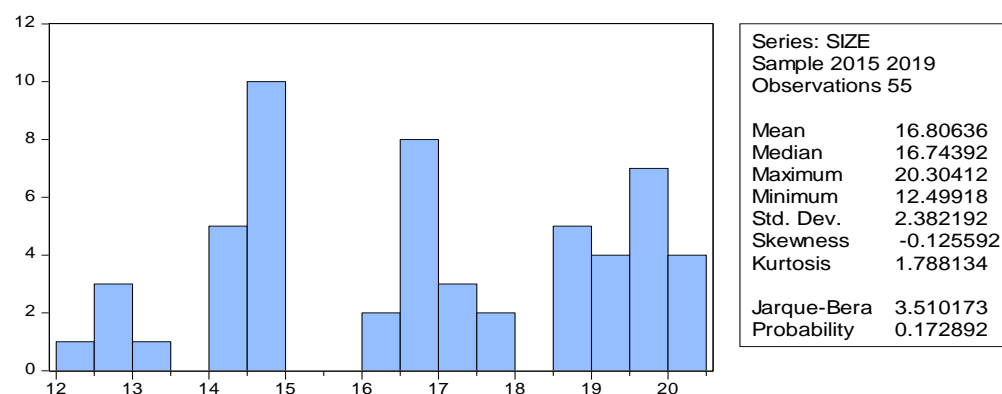
diwakili oleh perusahaan ASII pada tahun 2017. Nilai maksimum dari variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 8,261324 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2016. Nilai Minimum dari Variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 0,071273 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2019. Nilai Standar Deviasi dari Variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 1,297506. Nilai kurtosis dari variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 17,34591 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 17,34591. Nilai Jarque-bera dari variabel Struktur Modal (*DER*) adalah sebesar 567,0735 dengan probability 0,000000 karena nilai probability < 0,005 maka data tidak berdistribusi normal.

#### b. Deskriptif Data Ukuran Perusahaan

Penelitian ini menggunakan data Ukuran Perusahaan dengan alat ukur *SIZE*. Hasil analisis deskriptif variabel Ukuran Perusahaan untuk data periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

**Gambar 4.2**

**Grafik Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan (*SIZE*)**

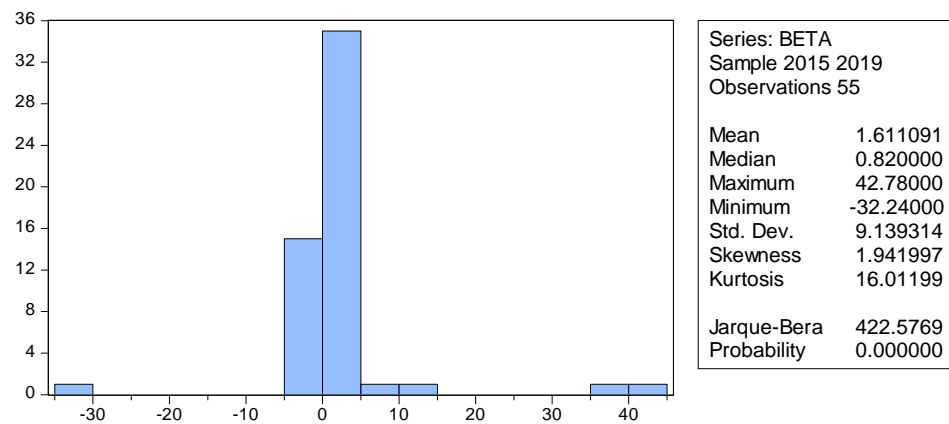


Berdasarkan Grafik 4.2 hasil eviews statistik deskriptif variabel independen Ukuran Perusahaan (*SIZE*) yang menunjukkan observasi sebanyak 55, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah 16,80636 yang diwakili perusahaan GJTL pada tahun 2018. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 16,74392 yang diwakili oleh perusahaan GJTL pada tahun 2016. Nilai maksimum dari variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 20,30412 yang diwakili oleh perusahaan MASA pada tahun 2017. Nilai Minimum dari Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 12,49918 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2017. Nilai Standar Deviasi dari Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 2,382192. Nilai kurtosis dari Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 1,788134 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 1,788134. Nilai Jarque-bera dari variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 3,510173 dengan probability 0,172892 karena nilai probability  $> 0,005$  maka data berdistribusi normal.

### **c. Deskriptif Data Risiko Bisnis**

Penelitian ini menggunakan data Risiko Bisnis dengan alat ukur *BETA*. Hasil analisis deskriptif variabel Risiko Bisnis untuk data periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

Gambar 4.3

Grafik Statistik Deskriptif Risiko Bisnis (*BETA*)

Berdasarkan Grafik 4.3 hasil eviws statistik deskriptif variabel independen Risiko Bisnis (*BETA*) yang menunjukkan observasi sebanyak 55, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah 1,611091 yang diwakili perusahaan AUTO pada tahun 2016. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar 0,820000 yang diwakili oleh perusahaan SMSM pada tahun 2019. Nilai maksimum dari Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar 42,78000 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2016. Nilai Minimum dari Variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar -32,24000 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2015. Nilai Standar Deviasi dari Variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar 9,139314. Nilai kurtosis dari variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar 16,01199 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 16,01199. Nilai Jarque-bera dari variabel Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar



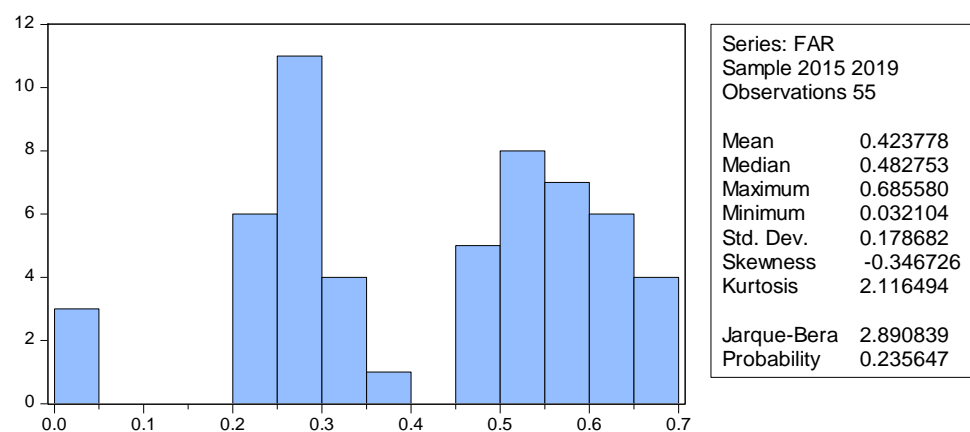
422,5769 dengan probability 0,000000 karena nilai probability < 0,005 maka data tidak berdistribusi normal.

#### d. Deskriptif Data Struktur Aktiva

Penelitian ini menggunakan data Struktur Aktiva dengan alat ukur *FAR*. Hasil analisis deskriptif variabel Struktur Aktiva untuk data periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

**Gambar 4.4**

**Grafik Statistik Deskriptif Struktur Aktiva (*FAR*)**



Berdasarkan Grafik 4.4 hasil eviews statistik deskriptif variabel independen Struktur Aktiva (*FAR*) yang menunjukkan observasi sebanyak 55, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah 0,423778 yang diwakili perusahaan SMSM pada tahun 2015. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 0,482753 yang diwakili oleh perusahaan GJTL pada tahun 2018. Nilai maksimum dari variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 0,685580 yang

diwakili oleh perusahaan MASA pada tahun 2015. Nilai Minimum dari Variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 0,032104 yang diwakili oleh perusahaan LPIN pada tahun 2018. Nilai Standar Deviasi dari Variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 0,178682. Nilai kurtosis dari Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 2,116494 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 2,116494. Nilai Jarque-bera dari variabel Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar 2,890839 dengan probability 0,235647 karena nilai probability > 0,005 maka data berdistribusi normal.

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dalam perhitungan statistik deskriptif adalah DER, SIZE, BETA dan FAR. Berdasarkan analisis statistik deskriptif diperoleh gambaran sampel sebagai berikut:

**Tabel 4. 1**

### Uji Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	BETA	FAR
Mean	1.178909	16.80655	1.611091	0.423273
Median	0.890000	16.74000	0.820000	0.480000
Maximum	8.260000	20.30000	42.78000	0.690000
Minimum	0.070000	12.50000	-32.24000	0.030000
Std. Dev.	1.297332	2.381816	9.139314	0.179310
Skewness	3.225743	-0.125717	1.941997	-0.349182
Kurtosis	17.34044	1.787893	16.01199	2.127342
Jarque-Bera	566.6605	3.511803	422.5769	2.862849
Probability	0.000000	0.172751	0.000000	0.238968

Sum	64.84000	924.3600	88.61000	23.28000
Sum Sq. Dev.	90.88573	306.3444	4510.461	1.736211
Observations	55	55	55	55

*Sumber* : Eviews 9 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa:

- a. Diketahui nilai variabel DER minimum adalah 0.071273 dan maksimum 8.261324. Sementara rata-rata dan standar deviasi dari DER adalah 1.178716 dan 1.297332. Perusahaan yang memiliki nilai DER terendah adalah perusahaan LPIN pada tahun 2019. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai DER tertinggi adalah LPIN pada tahun 2016.
- b. Diketahui nilai variabel SIZE minimum adalah 12.50000 dan nilai maksimum 20.30000. Sementara rata-rata dan standar deviasi dari SIZE adalah 16.80655 dan 2.381816. Perusahaan yang memiliki nilai SIZE terendah adalah perusahaan LPIN pada tahun 2017. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai SIZE tertinggi adalah perusahaan MASA pada tahun 2017.
- c. Diketahui nilai variabel BETA minimum adalah -32.24000 dan nilai maksimum 42.78000. Sementara rata-rata dan standar deviasi dari BETA adalah 1.611091 dan 9.139314. Perusahaan yang memiliki nilai BETA terendah adalah perusahaan LPIN pada tahun 2015. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai BETA tertinggi adalah perusahaan LPIN pada tahun 2016.
- d. Diketahui nilai variabel FAR minimum adalah 0.030000 dan nilai maksimum 0.690000. Sementara rata-rata dan standar deviasi dari

FAR adalah 0.423273 dan 0.179310. Perusahaan yang memiliki nilai FAR terendah adalah perusahaan LPIN pada tahun 2018. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai FAR tertinggi adalah perusahaan MASA pada tahun 2018.

### 3. Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam melakukan estimasi pemilihan regresi data panel, terdapat beberapa teknik dapat digunakan untuk memilih model, diantaranya yaitu pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Penelitian ini menggunakan data antar waktu (*Time Series*) dan data antar perusahaan (*Cross Section*).

#### a. *Common Effect Model* (CEM)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *Pooled Least Square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan *software eviews 9*, didapat hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2**

#### Hasil estimasi *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.016348	1.224932	0.829718	0.4106
SIZE	0.006297	0.077485	0.081267	0.9355
BETA	0.053847	0.018806	2.863252	0.0061
FAR	-0.070926	1.025758	-0.069145	0.9451
R-squared	0.143648	Mean dependent var		1.178909
Adjusted R-squared	0.093275	S.D. dependent var		1.297332
S.E. of regression	1.235347	Akaike info criterion		3.330527
Sum squared resid	77.83014	Schwarz criterion		3.476515
Log likelihood	-87.58950	Hannan-Quinn criter.		3.386982
F-statistic	2.851660	Durbin-Watson stat		1.166440
Prob(F-statistic)	0.046329			

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dalam hasil estimasi *common effect model* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar 1.016348. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai *Size* memiliki beta koefisien sebesar 0.006297, variabel risiko bisnis dengan nilai *Beta* memiliki beta koefisien sebesar 0.053847 dan variabel struktur aktiva dengan nilai *FAR* memiliki beta koefisien sebesar -0.070926. sedangkan nilai Uji *F-statistic* sebesar 2.851660 dan nilai probabilitas (*F-Statistic*) sebesar 0.046329 dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.143648.

**b. Fixed Effect Model (FEM)**

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect* model.

**Tabel 4.3**

**Hasil estimasi Fixed Effect Model (FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.19200	12.97765	-2.018239	0.0501
SIZE	1.290216	0.795763	1.621357	0.1126
BETA	0.044423	0.009933	4.472285	0.0001
FAR	13.26631	2.149741	6.171121	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.821556	Mean dependent var	1.178909	
Adjusted R-squared	0.764976	S.D. dependent var	1.297332	
S.E. of regression	0.628937	Akaike info criterion	2.125759	
Sum squared resid	16.21805	Schwarz criterion	2.636717	
Log likelihood	-44.45838	Hannan-Quinn criter.	2.323351	
F-statistic	14.52027	Durbin-Watson stat	2.449463	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dalam hasil estimasi *fixed effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar -26.19200. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai *Size* memiliki beta koefisien sebesar 1.290216, variabel risiko bisnis dengan nilai *Beta* memiliki beta koefisien sebesar 0.044423 dan variabel struktur aktiva dengan nilai *FAR* memiliki beta koefisien sebesar 13.26631. Sedangkan nilai Uji *F-statistic* sebesar 14.52027 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000000 dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.821556.

**c. *Random Effect Model (REM)***

Adapun hasil estimasi dengan menggunakan *random effect model* (REM) dengan *Generalized least square* adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**

**Hasil estimasi *Random Effect Model (REM)***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.309289	2.130851	0.145148	0.8852
SIZE	-0.119023	0.133264	-0.893136	0.3760
BETA	0.050413	0.009816	5.135821	0.0000
FAR	6.588569	1.369963	4.809304	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.951284	0.6958
Idiosyncratic random			0.628937	0.3042
Weighted Statistics				
R-squared	0.362871	Mean dependent var		0.334267
Adjusted R-squared	0.325392	S.D. dependent var		1.006253
S.E. of regression	0.826481	Sum squared resid		34.83660
F-statistic	9.682178	Durbin-Watson stat		1.862852
Prob(F-statistic)	0.000037			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.595079	Mean dependent var		1.178909

Sum squared resid	144.9699	Durbin-Watson stat	0.447647
-------------------	----------	--------------------	----------

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dalam hasil estimasi *random effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar 0.309289. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai *Size* memiliki beta koefisien sebesar -0.119023, variabel risiko bisnis dengan nilai *Beta* memiliki beta koefisien sebesar 0.050413 dan variabel struktur aktiva dengan nilai *FAR* memiliki beta koefisien sebesar 6.588569. Sedangkan nilai Uji *F-statistic* sebesar 9.682178 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000037 dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.325392.

#### 4. Pemilihan Model Regresi

Dari hasil ketiga regresi yang telah dilakukan maka untuk memilih model regresi mana yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dilakukan pemilihan model regresi dengan menggunakan Uji *Chow Test* dan Uji *Haussman Test*.

Hasil dari Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect*, sedangkan Uji *Haussman Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Hasil uji pemilihan model sebagai berikut :

##### a. *Chow Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Memilih menggunakan estimasi model *common effect*

$H_1$  = Memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Common Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ( $<5\%$ ) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan  $\geq(5\%)$  maka model yang digunakan adalah model *Common Effect*.

**Tabel 4.5**

**Hasil Chow Test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.575833	(10,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.262227	10	0.0000

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dari hasil Uji *Chow Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.0000 \leq (5\%)$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$ . Maka model estimasi *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model estimasi *Common Effect*.

**b. Hausman Test**

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Memilih menggunakan estimasi model *random effect*

$H_1$  = Memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Random Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ( $<5\%$ ) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*.



Sedangkan apabila *p-value* signifikan ( $>5\%$ ) maka model yang digunakan adalah model *Random Effect*.

**Tabel 4.6**

**Hasil Hausman Test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	40.068584	3	0.0000

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dari hasil Uji *Hausman Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.0000 \leq (5\%)$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$ . Maka model estimasi yang digunakan adalah *Fixed Effect*.

## 5. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pemilihan model panel dapat disimpulkan bahwa model terbaik adalah *Fixed Effect*. Adapun hasil regresinya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**

**Hasil Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.19200	12.97765	-2.018239	0.0501

SIZE	1.290216	0.795763	1.621357	0.1126
BETA	0.044423	0.009933	4.472285	0.0001
FAR	13.26631	2.149741	6.171121	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.821556	Mean dependent var	1.178909	
Adjusted R-squared	0.764976	S.D. dependent var	1.297332	
S.E. of regression	0.628937	Akaike info criterion	2.125759	
Sum squared resid	16.21805	Schwarz criterion	2.636717	
Log likelihood	-44.45838	Hannan-Quinn criter.	2.323351	
F-statistic	14.52027	Durbin-Watson stat	2.449463	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Setelah terpilih model *Fixed Effect* sebagai model terbaik yang digunakan dan telah memastikan bahwa model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis penelitian ini tidak memiliki masalah asumsi klasik, selanjutnya dilakukan analisis regresi data panel.

Maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 Beta_{it} + \beta_3 FAR_{it} + \varepsilon$$

$$DER_{it} = -26.19200 + 1.290216 Size_{it} + 0.044423 Beta_{it} + 13.26631 FAR_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

$DER_{it}$  = Debt to Equity Ratio

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi

$Size_{it}$  = Ukuran Perusahaan

$Beta_{it}$  = Risiko Bisnis

$FAR_{it}$  = Struktur Aktiva

$i$  = Jumlah observasi

$\varepsilon$  = error term

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa:

- a. Nilai konstanta sebesar -26.19200 menunjukkan bahwa jika variabel independen pada observasi ke  $i$  dan periode ke  $t$  adalah konstanta, maka nilai *debt to equity ratio* (DER) adalah 26.19200.
- b. Koefisien *size* ( $X_1$ ) sebesar 1.290216 artinya setiap perubahan *size* sebesar 1% akan memberikan dampak peningkatan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1.290216%.
- c. Koefisien *beta* ( $X_2$ ) sebesar 0.044423 artinya setiap perubahan *beta* sebesar 1% akan memberikan dampak peningkatan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0.044423%.
- d. Koefisien *fixed asset ratio* (FAR) sebesar 13.26631 artinya setiap perubahan *fixed asset ratio* sebesar 1% akan memberikan dampak peningkatan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 13.26631%.

## 6. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga alat yaitu: Uji Signifikan Parsial (Uji-t), Uji Signifikan Simultan (Uji-f) dan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

### a. Uji Signifikan Parsial (Uji-t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui signifikan statistik koefisien regresi secara parsial. Uji-t dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel terkait dengan taraf signifikan 5%. Kriteria pengujiannya adalah :

- 1)  $H_0: \beta_i = 0$ , tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2)  $H_0: \beta_i \neq 0$ , ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 3) Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima.
- 4) Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima).

Rumus Uji-t adalah :

$$t = \frac{r\sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r^2)}} \text{ dengan } dk = n - 2$$

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji - t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.19200	12.97765	-2.018239	0.0501
SIZE	1.290216	0.795763	1.621357	0.1126
BETA	0.044423	0.009933	4.472285	0.0001
FAR	13.26631	2.149741	6.171121	0.0000

Sumber: data diolah(2020)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pada nilai  $t_{tabel}$  yang didapat dari  $df (n-2 = 55-2 = 53)$  pada  $\alpha = 5\%$  dengan nilai 1.67412, (lihat lampiran tabel nilai  $t$ ). Berdasarkan Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa:

- 1) Nilai uji-t hitung (*t statistic*) untuk Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar  $1.621357 <$  dari nilai t tabel sebesar  $1.67412$  dengan probabilitas signifikan  $0.1126 >$  dari nilai  $\alpha = 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang menyatakan secara parsial ukuran perusahaan ( $X_1$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 2) Nilai uji-t hitung (*t statistic*) untuk Risiko Bisnis (*BETA*) adalah sebesar  $4.472285 >$  dari nilai t tabel  $1.67412$  dengan probabilitas signifikan  $0.0001 <$  dari nilai  $\alpha = 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang menyatakan secara parsial risiko bisnis ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 3) Nilai uji-t hitung (*t statistic*) untuk Struktur Aktiva (*FAR*) adalah sebesar  $6.171121 >$  dari nilai t tabel  $1.67412$  dengan probabilitas signifikan  $0.0000 <$  dari nilai  $\alpha = 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang menyatakan secara parsial struktur aktiva ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **b. Uji Signifikan Simultan (Uji-F)**

Bertujuan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara bersama-sama. Uji-F menguji pengaruh simultan antara variabel independen Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap variabel dependen Struktur Modal. Bentuk pengujiannya adalah:

$H_0$  : Secara simultan Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

$H_1$  : Secara simultan Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Kriteria Pengujiannya adalah:

- 1) Terima  $H_0$  (tolak  $H_1$ ), apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $\text{sig } F > \alpha$  5%
- 2) Tolak  $H_0$  (terima  $H_1$ ), apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $\text{sig } F < \alpha$  5%

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji f**

R-squared	0.821556	Mean dependent var	1.178909
Adjusted R-squared	0.764976	S.D. dependent var	1.297332
S.E. of regression	0.628937	Akaike info criterion	2.125759
Sum squared resid	16.21805	Schwarz criterion	2.636717
Log likelihood	-44.45838	Hannan-Quinn criter.	2.323351
F-statistic	14.52027	Durbin-Watson stat	2.449463
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah(2020)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara simultan Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pada nilai F tabel yang didapat dari  $df = \alpha (k-1), (n-k) = 0,05 (5-1), (55-5) = 0,05 (4),(50)$  dengan nilai 2.56 (lihat pada lampiran tabel F).

Berdasarkan Tabel 4.11 diketahui bahwa nilai F hitung (*F-Statistic*) sebesar  $14.52027 > 2.56$  dengan Probabilitas signifikan yakni  $0.000000 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang menyatakan secara simultan seluruh variabel bebas yakni : Ukuran Perusahaan (X1), Risiko Bisnis (X2) dan Struktur Aktiva (X3) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y).

### c. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat.

Rumus koefisien determinasi adalah:

$$d = R^2 \times 100\%.$$

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	0.821556	Mean dependent var	1.178909
Adjusted R-squared	0.764976	S.D. dependent var	1.297332
S.E. of regression	0.628937	Akaike info criterion	2.125759
Sum squared resid	16.21805	Schwarz criterion	2.636717
Log likelihood	-44.45838	Hannan-Quinn criter.	2.323351
F-statistic	14.52027	Durbin-Watson stat	2.449463
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah(2020)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas besarnya nilai koefisien determinasi (*R-Squared*) adalah 0.821556 yang berarti semua variabel independen dari Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva dapat mempengaruhi/menjelaskan variabel

dependen yaitu Struktur Modal sebesar 82.15% (0.821556) sedangkan sisanya 17.85% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

### **C. Pembahasan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui analisis ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel untuk memperoleh gambaran menyeluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

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

Pada variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil analisis statistik dengan nilai koefisien regresi sebesar 1.290216. Untuk hasil uji-t diperoleh nilai statistik sebesar 1.621357 dengan tingkat signifikan lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditetapkan ( $0.1126 > 0.05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini dapat menunjukkan bahwa kesalahan dalam pengembalian keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal.

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan



daripada penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak membutuhkan biaya modal. Teori tersebut menjelaskan bahwa pelaku usaha akan memulai usahanya dengan menggunakan modal pribadi daripada modal pinjaman karena modal pinjaman akan menjadi alternatif kedua.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rusmala Dewi S (2015), yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasi dari penelitian ini adalah total aktiva yang besar dianggap mampu untuk menghasilkan laba yang besar pula. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi maka perusahaan tersebut mengandalkan modal sendiri dan menghindari penggunaan hutang atau sumber eksternal perusahaan. Sehingga perusahaan manufaktur terhindar dari risiko kebangkrutan apabila nilai hutangnya rendah.

## **2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Pada variabel risiko bisnis diperoleh hasil analisis statistik dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.044423. Untuk hasil uji-t diperoleh nilai statistik sebesar 4.472285 dengan tingkat signifikan lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan ( $0.0001 < 0.05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini dapat menunjukkan bahwa perolehan risiko bisnis yang tinggi akan meningkatkan jumlah struktur modal yang optimal.

Hasil ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan risiko hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Mohamad Ali Wairooy (2019), yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasi dari penelitian ini adalah investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak akan tertarik dengan perusahaan manufaktur yang memiliki risiko rendah. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan manufaktur yang berisiko tinggi, karena mereka beranggapan bahwa jika risiko tinggi maka *return* yang akan mereka terima akan semakin tinggi (*high risk high return*). Dan tingginya risiko bisnis menunjukkan jika perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya dengan mengurangi pajak.

### **3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Pada variabel risiko bisnis diperoleh hasil analisis statistik dengan nilai koefisien regresi sebesar 13.26631. Untuk hasil uji-t diperoleh nilai statistik sebesar 6.171121 dengan tingkat signifikan lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan ( $0.0000 < 0.05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini dapat menunjukkan bahwa perolehan struktur aktiva yang tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang.

Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa tambahan hutang masih dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Anggelita Prichilia Tijow, dkk (2018), yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasi dari penelitian ini adalah semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut mampu memberikan jaminan untuk memperoleh akses berhutang yang baik.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis pertama ditolak.
2. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis kedua diterima.
3. Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis ketiga diterima.
4. Ukuran perusahaan, Risiko bisnis dan Struktur aktiva secara Bersamaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis keempat diterima.

#### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti mencoba memberikan saran maupun masukan bagi perusahaan serta penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modal bisa memperhatikan faktor risiko bisnis dan struktur aktiva karena kedua faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar aktivanya tertanam dalam aktiva tetap dan perusahaan cenderung menggunakan pendanaan dengan *debt financing* dan semakin tinggi *return* maka semakin tinggi risiko tersebut dapat menjamin perusahaan tersebut mampu membayar semua kewajibannya.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh struktur modal. *Pecking order theory* tidak dapat dijadikan acuan dalam menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal sehingga peneliti selanjutnya diharapkan mengacu pada *Signaling theory* dalam menjelaskan variabel tersebut. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti pada sektor perusahaan dibidang lain. Karena pada penelitian ini hanya pada perusahaan sektor otomotif dan komponen, sehingga penelitian ini tidak bisa menjelaskan perusahaan-perusahaan pada sektor yang lain dan menambahkan pengaruh variabel-variabel lainnya dalam penelitian terhadap Struktur Modal seperti Profitabilitas, Likuiditas, Stabilitas Penjualan dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU :

- Ang, R. (2012). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesia Capital Market) Edisi Pertama* . Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arthur J. Keown, dkk. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Atmaja, L. S. (2012). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi Kesebelas). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmidji, Triptono dan Hendry M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Halim, Abdul. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinants Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). 1779-4878.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, (Edisi Ketiga Belas). Jakarta: Salemba Empat.
- Husman, S., & Pudjiastuti, E. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Irawan dan Zainal A.T. Silangit. (2018). *Financial Statement Analysis* . Medan: Smartprint.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Kuncoro, Mudrajad. (2013). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta : CV ANDI OFFSET.
- Prof. Dr. Marihot Manullang Dan Drs. Manuntun Pakpahan, M. (2014). *Metodelogi Penelitian: Proses Penelitian Praktis*. Bandung: Citapustaka Media.
- Richard A. Brealey. (2008). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, Inc.

- Riyanto, B. (2011). *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rusiadi, Subiantoro, N, & Hidayat, R. (2014). *Metodologi Penelitian*. Medan: USU Press.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. (2015). *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan, (Edisi Revisi)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga. Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktek Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan*. (Cetakan ke). Bandung: ALFABETA.
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Managerial Finance*. Florida: The Dreyden Press.

#### **JURNAL :**

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). *Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model*. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59
- Andika, R. (2019). *Pengaruh Motivasi Kerja dan Persaingan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan*. *JUMANT*, 11(1), 189-206.
- Andriyani, Rida dan Khafid Muhammad. (2014). Analisis Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap Manipulasi Aktivitas Riil. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No. 3 Hal. 273-281. Semarang: Universtas Negeri Semarang.
- Angelita Prichilia Tijow, Harijanto Sabijono dan Victorina Z. Tirayoh. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13 (3) ISSN: 1447-488.
- Anisa, N. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (studi empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman) yang Terdaftar di BEI 2012-2016. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan Bandung*.

- Antoni, C. C., & Susanti, F. (2016). Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*.
- Ardian, N. (2019). *Pengaruh Insentif Berbasis Kinerja, Motivasi Kerja, Dan Kemampuan Kerja Terhadap Prestasi Kerja Pegawai UNPAB*. JEpa, 4(2), 119-132.
- Aspan, H., Fadlan, dan E.A. Chikita. (2019). “*Perjanjian Pengangkutan Barang Loose Cargo Pada Perusahaan Kapal Bongkar Muat*”. *Jurnal Soumatara Law Review*, Volume 2 No. 2, pp. 322-334.
- Bram, H., & Christian Tayana. (2010). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static- Trade Off. *Jurnal Akuntansi*.
- Bwaha, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4 No. 7, 2015: 1949-1966 ISSN: 2302-8912.
- Daulay, M. T. (2019). *Effect of Diversification of Business and Economic Value on Poverty in Batubara Regency*. KnE Social Sciences, 388-401.
- Devi, Ni Made Noviana Chinty, dkk. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal SI Ak*, Vol. 7 No.1. Bali: Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja.
- Elim, Meyulinda Aviana dan Yusfarita. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Asset Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal EFEKTIF*.
- Febrina, A. (2019). *Motif Orang Tua Mengunggah Foto Anak Di Instagram (Studi Fenomenologi Terhadap Orang Tua di Jabodetabek)*. *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 55-65.
- Firmanullah, N & Darsono. (2017). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Jurnal Akuntansi*.
- Friska, F. (2011). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*.
- Furaida, Y. A. (2010). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi Fakultas Ekonomi UNNES*.
- Gamaliel, Joshua dan Luh Komang Sudjarni. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 1 Hal 59-74.
- Guna, M. A dan Sampurno R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen Undip*.
- Hapsari, Dinar I. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan “*Food and Beverages*” yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Tahun 2007-2015). *Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Haryanto, S. (2011). Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*.



- Hidayat, R. (2018). *Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia*. JEpa, 3(2), 133-149.
- Ichwan, Fith Yuniar dan Widyawati, Dini. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmi dan Riset Manajemen*, Vol.4 No.5 Hal 1-19. Surabaya:STIESIA.
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., ... & Tarigan, A. S. P. (2019, March). *UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index*. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Joni & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 81-96.
- Karaye, Yusuf Ibrahim, dkk. (2015). *The Determinan of Capital Structure of Firm Listed In Niderian Food/Beverages and Tobacco Industry*. *International Journal of Innovative Science, Engineering & Technology*, Vol. 2 Issue 10, Oktober 2015.
- Kariuki, S and Kamau, C. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms. *Internasional Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol 4, No.3, pp. 49-62.
- Kesuma, Kristina. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI *Skripsi STIE Mikroskil*.
- Maghfira, Dea. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis USU*
- Mahapsari, N dan Abdullah Taman. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*.
- Malikhah, I. (2019). *Pengaruh Mutu Pelayanan, Pemahaman Sistem Operasional Prosedur Dan Sarana Pendukung Terhadap Kepuasan Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi*. *Jumant*, 11(1), 67-80.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industry Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12, Nomor 2.
- Marentek, A. S. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Pada Perusahaan Food and Beverage Periode 2007-2010). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15 (5).
- Meilina. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi STIE Mikroskil*.
- Mulianti, F. M. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007). *Tesis*. Megister Manajemen, Universitas Udayana, Denpasar.
- Munafiah, I., Suprijanto, A., & Hartono. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi*.

- Nasution, M. D. T. P., & Rossanty, Y. (2018). *Country of origin as a moderator of halal label and purchase behaviour*. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).
- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory*. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, Vol. 2 No.1 Hal. 92-102. Semarang:Universitas Stikubank.
- Pangemanan, S., & Mawikere, L. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Earning Per Share Pada Industri Tekstil Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 2 (1), 84-99.
- Pramono, C. (2018). *Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.
- Prasasti, N. H. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan (studi empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI 2011-2016) *Skripsi Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta*.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 1 No 1.
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). *Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching*. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(1), 73079.
- Rudangga I Gusti Ngurah Gede dan Gede Merta Sudiarta. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Volume 5, No. 07.
- Sari, M. M. (2019). *Faktor-Faktor Profitabilitas Di Sektor Perusahaan Industri Manufaktur Indonesia (Studi Kasus: Sub Sektor Rokok)*. *Jumant*, 11(2), 61-68.
- Seftianne & Handayani, R. (2011). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1).
- Sholehuddin, S., Djumahir, & Djazuli, A. (2017). Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan & Minuman dan Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Siregar, N. (2018). *Pengaruh Pencitraan, Kualitas Produk dan Harga terhadap Loyalitas Pelanggan pada Rumah Makan Kampoenng Deli Medan*. *JUMANT*, 8(2), 87-96.
- Suweta, Ni Made NPD dan Dewi, Made Rusmala. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 No.8, 2016 Hal. 5172-5199. Bali: Universitas Udayana.
- Tangiduk, D., Van Rate, P., & Tumiwa, J. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Manajemen* Vol (5) No.2.
- Wairooy, Mohamad Ali. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol 15 No 1 Hal 79-83.
- Wiagustini, Ni Luh Putu dan Pertamawati, Ni Putu. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi dan Kewirausahaan*, Vol.9 No. 2 Hal. 112-122. Bali: Unniversitas Udayana.

- Wimelda, L., dan Marlinah, A. (2013). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur modal pada Perusahaan Publik Sektor non Keuangan. *Jurnal Media Bisnis*. STIE Trisakti.
- Yanti, E. D., & Sanny, A. *The Influence of Motivation, Organizational Commitment, and Organizational Culture to the Performance of Employee Universitas Pembangunan Panca Budi*.
- Yovin, D dan Suryantini, Ni Putu Sati. (2012). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 1 No. 2.