

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2015-2017

Lukman Surjadi Dan Viviana

Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara

Lukmans@fe.untar.ac.id

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 24 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal.

Abstract: This study aims to examine the effect of company size, profitability, and business risk on capital structure in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange period 2015-2017. This study use 24 manufacturing companies as sample in this study and also use multiple regression analysis. The results of this study indicate that company size has a significant positive effect on capital structure while profitability and business risk has a not significant negative effect on capital structure.

Keywords: company size, profitability, business risk, capital structure.

PENDAHULUAN

Seluruh perusahaan harus mempunyai strategi yang baik serta tepat agar tetap dapat bersaing dan mempertahankan eksistensi perusahaannya serta memakmurkan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus dapat menentukan keputusan - keputusan yang baik dan tepat bagi perusahaan. Keputusan tersebut salah satunya meliputi keputusan pendanaan atau struktur modal.

Struktur modal dapat menunjukkan bagaimana perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya dan bagaimana perusahaan tersebut dalam membiayai aktivitya. Dana yang dibutuhkan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun modal asing. Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal tersebut menghasilkan biaya modal yang paling dan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

Keputusan struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor-faktor internal yang mempengaruhi struktur modal meliputi pembayaran dividen, stabilitas penjualan, operating leverage, pengendalian, profitabilitas, ukuran perusahaan,

struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, dan sikap manajemen. Berdasarkan beberapa faktor yang menjadi pengaruh struktur modal, hanya tiga faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis.

Faktor pertama adalah ukuran perusahaan. Dalam berinvestasi, para investor cenderung memilih perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan para investor menilai perusahaan besar biasanya lebih stabil dan dapat mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada laba dari perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat tingkat penjualan atas produk atau jasa dan jumlah tenaga kerja dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat pula dilihat atau dinilai dari total aset dari perusahaan tersebut. Semakin besar total aset suatu perusahaan, semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Faktor kedua adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode tertentu. Menurut teori pecking order, perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tinggi tingkat penggunaan hutangnya relatif rendah karena dalam pendanaannya perusahaan akan lebih memilih untuk memakai dana yang berasal dari dana internal perusahaan terlebih dahulu sehingga memperkecil risiko kebangkrutan dan biaya hutang yang besar. Hal ini selaras dengan pendapat (Brigham dan Houston, 2001), yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembaliannya tinggi lebih sedikit menggunakan hutang. Karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi perusahaan tersebut mampu membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaannya dengan dana dari internal perusahaan.

Faktor ketiga adalah risiko bisnis. Besarnya tingkat risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan pemegang saham secara langsung terpengaruh oleh keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2001). Risiko bisnis berpengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan, kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana untuk kegiatan operasional perusahaan, mempengaruhi niat investor dalam menanamkan modal ke dalam perusahaan dan berpengaruh pula terhadap kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar hutangnya (Firnanti, 2011). Risiko bisnis dapat meningkat apabila perusahaan terlalu bergantung pada pendanaan eksternal. Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat hutangnya. Oleh karena itu, keputusan dalam menentukan struktur modal perlu diperhatikan oleh manajer keuangan. Karena keputusan struktur modal tidak hanya berpengaruh terhadap profitabilitas saja, tetapi berpengaruh pula terhadap risiko keuangan yang akan dihadapi perusahaan. Keputusan struktur modal yang tidak baik dapat merugikan perusahaan, seperti manfaat dari hutang lebih kecil dari beban biaya yang dihasilkan.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menentukan keputusan struktur modal yang tepat dan optimal bagi perusahaan. Keputusan struktur modal dalam perusahaan dapat berubah-ubah sesuai keadaan. Diperlukan pemilihan struktur modal yang tepat agar pendanaan yang dipilih perusahaan tidak menghasilkan biaya modal yang besar yang nantinya dapat merugikan perusahaan. Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi keputusan dalam menentukan struktur modal di perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis. Setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda yang dapat mempengaruhi faktor-faktor penentu untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan.

KAJIAN TEORI

Struktur Modal. Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dapat dilihat atau dihitung dengan cara membandingkan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010).

Struktur modal dapat menunjukkan bagaimana cara perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dan membiayai aktivitya. Menurut (Brigham dan Houston, 2001) struktur modal merupakan gabungan antara saham biasa, saham preferen dan hutang. Struktur modal perusahaan berkaitan dengan investasi sehingga, struktur modal menyangkut dengan sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi atau proyek. Sumber dana didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*), penerbitan saham (*equity financing*), dan penerbitan obligasi (*debt financing*). Sumber dana internal perusahaan biasanya berasal dari *retained earning*. Sedangkan sumber dana eksternal atau asing perusahaan biasanya berasal dari penerbitan saham dan penerbitan obligasi.

Struktur modal perusahaan yang optimal dapat dilihat dari penggunaan kombinasi hutang dan ekuitas yang ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dengan biaya yang dikeluarkan atas struktur modalnya. Struktur modal optimal dapat terus berubah seiring berjalannya waktu dan dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*).

Agency Theory. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) teori biaya agensi menyatakan bahwa pemanfaatan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai pemegang saham tetapi pembiayaan utang yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian. Perusahaan mengeluarkan biaya agensi untuk memastikan manajer memilih keputusan terbaik untuk kepentingan para pemegang saham.

Menurut (Van Horne dan Wachowicz, 1998) teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul merupakan tanggungan pemegang saham. Seperti contoh pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendahnya nilai perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki pemisahan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik antara manajer dengan pemegang saham biasanya berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana diinvestasikan.

Signaling Theory. (Brigham dan Houston, 1999) *signaling theory* adalah suatu langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan yang menghasilkan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan sebisa mungkin menghindari penjualan saham dan mengusahakan mendapat modal baru yang dibutuhkan dengan cara-cara lain. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan menjual sahamnya. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga saham perusahaan tersebut biasanya akan menurun, karena pada saat penerbitan saham baru memberikan isyarat atau signal yang negatif yang nantinya dapat menekan harga saham perusahaan walaupun prospek perusahaan bagus.

Asymmetric Information Theory. Menurut *Asymmetric information* (Brigham dan Houston, 1999) adalah situasi dimana saat manajer memiliki informasi yang berbeda atau yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor. Asimetri informasi ini terjadi pada saat pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada para investor (Husnan, 1996). Maka dari itu, pihak manajemen akan menilai bahwa harga saham saat ini terlalu mahal. Apabila hal ini terjadi, maka manajemen akan berpikir untuk menawarkan saham baru agar dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Tetapi dari sisi pandang investor apabila perusahaan menawarkan saham baru, ada kemungkinan saat ini harga saham sedang tinggi. Sehingga berakibat pada harga saham yang ditawarkan oleh para investor dengan harga yang lebih rendah. Karena itu mengeluarkan saham baru dapat menurunkan harga saham.

Pecking Order Theory. Teori ini pertama kali dikenalkan oleh (Donaldson, 1961) dan penamaannya dilakukan oleh (Myers dan Majluf, 1984). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (1) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan yang berasal dari operasi perusahaan berwujud laba ditahan) (2) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, kemudian apabila dana yang dibutuhkan belum tercukupi perusahaan baru akan menerbitkan saham baru.

Ada dua jenis modal pada teori ini, yaitu modal internal dan modal eksternal. Modal yang berasal dari internal perusahaan lebih disukai daripada modal yang berasal dari pihak luar atau eksternal perusahaan.

Perusahaan lebih menyukai modal yang berasal dari dalam perusahaan yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi (Myers dan Majluf 1996). Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal, hutang, dan modal sendiri (Kaaro, 2003). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu menjadi sorotan pemodal luar akibat dari penerbitan saham baru.

Menurut (Suad, 1996) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir dengan adanya penerbitan saham baru akan diartikan sebagai kabar buruk oleh para investor dan membuat harga saham turun. Hal ini disebabkan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak investor.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui ukuran aset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal dikarenakan, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan dana daripada perusahaan kecil. Ukuran pada suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Hal itu dikarenakan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih stabil dari perusahaan kecil, sehingga para investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan yang besar. Karena struktur modal perusahaan cukup bergantung

dengan ukuran perusahaannya. Maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

H1: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya sendiri (Firnanti, 2011). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya lebih memilih untuk memakai dana yang berasal dari laba ditahan terlebih dahulu sebelum mencari dana dari pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana eksternal. Walaupun dana eksternal diperlukan, maka biasanya perusahaan lebih memilih hutang daripada ekuitas.

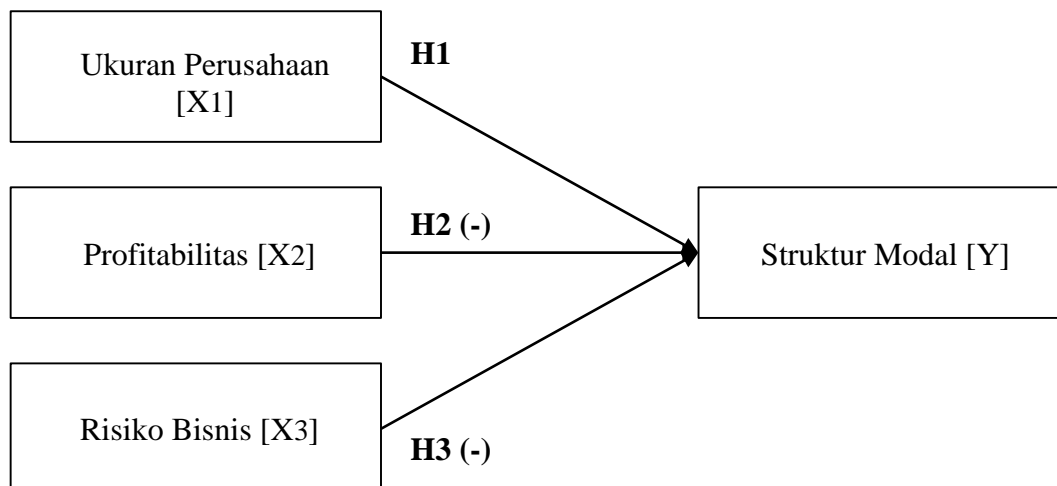
H2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal. Risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan, kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan hutangnya, dan minat investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan serta mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana saat menjalankan kegiatan operasionalnya (Firnanti, 2011). Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang risiko bisnisnya rendah, karena semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka sebaiknya mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari ketidakmampuan dalam membayarkan hutangnya.

H3: Risiko Bisnis memiliki berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Dari gambar kerangka pemikiran diatas maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H3: Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

METODELOGI PENELITIAN

Metode Penarikan Sampel. Objek dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang dilambangkan dengan (Y). sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga variabel independen (bebas) yaitu ukuran perusahaan yang dilambangkan dengan (X1), profitabilitas yang dilambangkan dengan (X2), dan risiko bisnis yang dilambangkan dengan (X3). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas. Pendekatan kuantitatif meneliti data yang berupa angka yang dapat dihitung dan dianalisis.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2015-2017. (3) Perusahaan yang memiliki rasio risiko bisnis yang positif serta perusahaan yang memiliki profit yang positif selama periode 2015-2017 (4) Perusahaan manufaktur dengan penjualan positif selama periode 2015-2017. (5) Perusahaan manufaktur yang modalnya positif selama periode 2015-2017.

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini dibantu dengan menggunakan program *Microsoft Excel* sebagai alat bantu untuk mengumpulkan dan mengolah data, serta aplikasi *evIEWS* versi 10.0 *enterprise edition* sebagai bantuan untuk pengujian statistik. Terdapat 24 perusahaan yang memenuhi kriteria dari seluruh sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini. Berikut adalah data sampel yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan

KODE	NAMA PERUSAHAAN
INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
WTON	Wijaya Karya Beton
ARNA	Arwana Citramulia Tbk
BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
AUTO	Astra Otoparts Tbk
SMSM	Selamat Sempurna Tbk
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
DLTA	Delta Djakarta Tbk
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
MYOR	Mayora Indah Tbk
GGRM	Gudang Garam Tbk
WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
ADES	Akasha Wira International Tbk Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
KAEF	Kimia Farma (persero) Tbk
SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
ALDO	Alkindo Naratama Tbk
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
VOKS	Voksel Electric Tbk

Definisi dan Operasional Variabel. Variabel dependen merupakan variabel terikat. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut (Primantara *et al.*, 2016) struktur modal DER (Debt to Equity Ratio) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel independen merupakan variabel bebas. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu, sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besaran aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan total aset perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Menurut (Primantara *et al.*, 2016) ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan cara membandingkan laba bersih (Earning After Tax / EAT) dengan total aset perusahaan. Menurut (Primantara *et al.*, 2016) profitabilitas dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Risiko Bisnis. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis pada penelitian ini dapat dihitung dengan cara membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Menurut (Primantara *et al.*, 2016) risiko bisnis dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel	Rumus
1.	Struktur Modal (DER)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
2.	Ukuran Perusahaan	$\frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}}$
3.	Profitabilitas	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$
4.	Risiko Bisnis	$\frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda merupakan studi mengenai ketergantungan variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas (Ghozali, 2011). Analisis ini sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti.

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Struktur Modal

α : Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien Regresi dari setiap variabel independen

X1 : Ukuran Perusahaan

X2 : Profitabilitas

X3 : Risiko Bisnis

ε : Error

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, maka hasil pengujian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 07/30/19 Time: 13:48 Sample: 2015 2017				
	DER	SIZE	PROF	RISK
Mean	0.924471	1.924067	0.114020	9.297287
Median	0.712340	1.712340	0.078640	2.079155
Maximum	2.654550	3.654550	0.526700	348.9998
Minimum	0.076130	1.076130	0.000180	0.002680
Std. Dev.	0.659548	0.659882	0.102944	41.39212
Skewness	0.727582	0.727083	1.929891	7.853298
Kurtosis	2.674634	2.672383	7.031657	64.81091
Jarque-Bera	6.670103	6.665803	93.45654	12201.86
Probability	0.035613	0.035689	0.000000	0.000000
Sum	66.56192	138.5329	8.209460	669.4047
Sum Sq. Dev.	30.88527	30.91656	0.752427	121644.8
Observations	72	72	72	72

Tabel 3 di atas menunjukkan banyak pengamatan atau observasi pada penelitian ini adalah sebanyak 72 sampel di semua variabel baik variabel dependen ataupun variabel independen. Struktur modal sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, pada tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa struktur modal memiliki nilai minimum senilai 0.076130 yang terdapat pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum senilai 2.654550 yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) struktur modal pada penelitian ini

adalah sebesar 0.924471 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.659548. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari struktur modal lebih besar dari nilai standar deviasinya yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel struktur modal dapat mewakili dan menggambarkan semua data variabel dengan baik.

Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis merupakan variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan membandingkan total aset perusahaan dengan total ekuitasnya. Nilai minimum variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0.076130 yang terdapat pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum senilai 2.654550 yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1.924067 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.659882. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ukuran perusahaan lebih besar dari nilai standar deviasinya yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ukuran perusahaan dapat mewakili dan menggambarkan semua data variabel dengan baik.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini dapat diukur dengan cara membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Nilai minimum variabel profitabilitas adalah sebesar 0.000180 yang terdapat pada perusahaan Voksel Electric Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0.526700 yang terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0.114020 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.102944.. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel profitabilitas lebih besar dari nilai standar deviasinya yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel profitabilitas dapat mewakili dan menggambarkan semua data variabel dengan baik.

Variabel risiko bisnis dalam penelitian ini dapat diukur dengan cara membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan pada perusahaan. Nilai minimum variabel risiko bisnis adalah sebesar 0.002680 yang terdapat pada perusahaan Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 348.9998 yang terdapat pada perusahaan Voksel Electric Tbk pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) pada variabel risiko bisnis adalah sebesar 9.297287 dan nilai standar deviasinya sebesar 41.39212. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel risiko bisnis lebih kecil dari nilai standar deviasinya yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel risiko bisnis belum dapat mewakili dan menggambarkan semua data variabel dengan baik.

Tabel 4. Hasil Uji Common Effect Model

Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/30/19 Time: 13:48				
Sample: 2015 2017				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 24				
Total panel (balanced) observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.998371	0.001314	-759.5148	0.0000
SIZE	0.999528	0.000630	1587.076	0.0000
PROF	-0.002674	0.004025	-0.664272	0.5088
RISK	-1.24E-06	9.99E-06	-0.123655	0.9020
R-squared	0.999973	Mean dependent var		0.924471
Adjusted R-squared	0.999972	S.D. dependent var		0.659548
S.E. of regression	0.003474	Akaike info criterion		-8.433091
Sum squared resid	0.000821	Schwarz criterion		-8.306610
Log likelihood	307.5913	Hannan-Quinn criter.		-8.382739
F-statistic	853040.0	Durbin-Watson stat		1.517029
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sesuai dengan tabel 4 diatas, dapat dijabarkan persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -0.998371 + 0.999528X_1 - 0.002674X_2 - 1.23E-06X_3$$

Keterangan:

Y : Struktur Modal

X₁ : Ukuran Perusahaan

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Risiko Bisnis

Dari persamaan regresi diatas maka diketahui nilai dari konstanta pada penelitian ini adalah sebesar -0.998371. Maka dapat disimpulkan apabila seluruh variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis) nilainya sama dengan 0, maka nilai variabel dependen (struktur modal) adalah sebesar -0.998371.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.999528 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai koefisien regresi yang positif signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi yang positif dan nilai probabilitas < 0.05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pengaruh positif signifikan menyebabkan H₁ dalam hipotesis penelitian ini dapat diartikan bahwa, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal yang terjadi karena perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan dana daripada perusahaan kecil. Ukuran pada suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Hal itu

dikarenakan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih stabil dari perusahaan kecil, sehingga para investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan yang besar.

Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.002674 dan nilai probabilitas sebesar 0.5088 , dimana nilai tersebut melebihi tingkat kepercayaan sebesar 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Namun, secara statistik hipotesis penelitian ini tidak dapat ditolak karena berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana eksternal.

Risiko Bisnis memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-1.24E-06$ dan nilai probabilitas sebesar 0.9020 , dimana nilai tersebut melebihi tingkat kepercayaan sebesar 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Namun, secara statistik hipotesis penelitian ini tidak dapat ditolak karena berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang risiko bisnisnya rendah, karena semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka sebaiknya mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari ketidakmampuan dalam membayarkan hutangnya.

Nilai *adjusted R square* yaitu sebesar 0.999973 . Hasil tersebut menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki kemampuan untuk menjelaskan struktur modal sebagai variabel dependen sebesar 99.99% . Sedangkan sisa yang diperoleh sebesar 0.01% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan yang dihasilkan dari pengolahan dan pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Primantara *et al.*, 2016), (Prabansari dan Hadri, 2005), (Ni Putu dan Putu, 2015) dan (Chen *et al.*, 2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Firnanti, 2011) menyatakan hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal adalah negatif. (2) Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Hasil pada penelitian ini sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Primantara *et al.*, 2016), (Firnanti, 2011), (Chen *et al.*, 2014), dan (Firmanullah, 2017) yang menyatakan hubungan profitabilitas dengan struktur modal adalah negatif. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prabansari dan Hadri, 2005) menyatakan hubungan profitabilitas dengan struktur modal adalah positif. (3) Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Hasil pada penelitian ini sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Primantara *et al.*, 2016), (Firnanti, 2011), dan (Ni Putu dan Putu, 2015) yang menyatakan hubungan risiko bisnis dengan struktur modal adalah negatif. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prabansari dan Hadri, 2005), (Chen *et al.*, 2014), dan (Firmanullah, 2017) menyatakan hubungan risiko bisnis dengan struktur modal adalah positif.

Penelitian ini memiliki terdapat beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal hanya berjumlah tiga variabel yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis. (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. (3) Penelitian ini hanya menggunakan tiga periode penelitian yang dimulai dari periode 2015 sampai dengan periode 2017.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini maka menimbulkan beberapa saran untuk penelitian berikutnya, yaitu sebagai berikut: (1) Penelitian berikutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel bebas seperti likuiditas, pertumbuhan aset, pajak, struktur kepemilikan, serta pertumbuhan penjualan. Penambahan variabel bebas dalam penelitian diharapkan dapat membantu manajer untuk melihat informasi keuangan perusahaan yang memiliki pengaruh dalam penentuan struktur modal di masa yang akan datang. (2) Penelitian selanjutnya dapat membagi perusahaan manufaktur dalam tiga kelompok besar yaitu sektor industri dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Pembagian tersebut diharapkan dapat menjelaskan lebih rinci mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di berbagai sektor sehingga dapat membantu manajer dalam menentukan kebijakan struktur modal bagi perusahaan serta membantu para investor, calon investor, dan kreditur dalam menganalisis kondisi suatu perusahaan untuk menentukan kebijakan investasi yang akan dilakukan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ajija, S. R, Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Andi, Kartika. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*.
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4)*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: YBPFE UGM.

- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan (Edisi 8)*. Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Chen, Jian , Chunxia Jiang, and Yujia Lin, (2014). "What determine firms' capital structure in China?" *Managerial Finance*,: 1024-1039.
- Donaldson, G. (1961), "Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity", Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
- Firmanullah, Nurul. (2017). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar."6: 1-9.
- Firnanti, Friska. (2011). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13 no. 2, Agustus 2011, Halaman 119-128. STIE Trisakti.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, 10th ed., International Editions financial Series*. Boston: Addison-Wesley.
- Indrajaya, Herlina, Setiadi, 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* No. 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Kaaro, Hermeindito. (2003). *Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis*. Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, No. 28 (Januari-April), 51-66.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., dan J. N. Rimbey. (1998). " The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross- Sectional Analysis", *Financial Review*, August, Vol.33, 85-99.
- Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari.(2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No. 5, 2015 : 1283-1251.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Iss. 4, pp. 305-360.
- Martono dan Agus Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information the Investors Do Not Have*. NBER's Research Program in Financial Markets and Monetary Economics.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. (2005). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur Go public yang terdapat di Bursa Efek Jakarta sinergi, Edisi khusus On finance : hlm 1-15.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi., Dewi, Made Rusmala. (2016). *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 5. ISSN: 2302-8912.
- S. Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 4)*. Cetakan Ketigabelas. Yogyakarta: Liberty.

- Suad Husnan. (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi ketiga)*. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP-YKPN.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. (1998). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (Jilid 3 Edisi 4)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wimelda dan Marlinah. 2013. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan". *Media bisnis*, Vol 5, No.3, hlm 200-213.
- Situs (*Website*) Resmi Bursa Efek Indonesia : <https://www.idx.co.id>
- Situs (*Website*) Saham OK : <https://www.sahamok.com>