

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS  
TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Kasus pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan  
di BEI Tahun 2016 - 2018)**



**SKRIPSI**

**DWI WINDI SELTIARETNO  
NIM. 153006**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH  
CILACAP  
2019**

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS  
TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Kasus pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan  
di BEI Tahun 2016 - 2018)**

**SKRIPSI**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana  
pada Program Studi Manajemen**

**DWI WINDI SELTIARETNO  
NIM. 153006**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH  
CILACAP  
2019**

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS  
TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Kasus pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan  
di BEI Tahun 2016 - 2018)**

SKRIPSI

DWI WINDI SELTIARETNO  
NIM. 153006

Diseminarkan dalam konsorsium di depan tim penguji  
Pada tanggal 31 Juli 2019

1. Zamroni, SE, M.Si  
Pembimbing I .....
2. Esih Jayanti, SE, M.Sc  
Pembimbing II .....
3. Rustina Dewi Werdiasih, SE, M.Si  
Penelaah .....

Cilacap, 31 Juli 2019

PROGRAM STUDI MANAJEMEN STRATA I  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH  
CILACAP

Ketua  
STIE Muhammadiyah Cilacap

Ketua  
Program Studi Manajemen

**Tri Nurindahyanti Y., SE, M.Si, Ak**  
NIP. 19750523 200501 2 001

**Zamroni, SE, M.Si**  
NIK. 85093019

## **PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dwi Windi Seltiaretno

NIM : 153006

Program Studi : Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi ini benar-benar merupakan hasil karya saya, apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa skripsi ini hasil plagiasi, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku atas perbuatan tersebut.

Cilacap ,.....

Yang membuat pernyataan

Dwi Windi Seltiaretno

## **MOTTO**

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari satu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhan mu lah engkau berharap.”

*(Qs. Al-Insyirah, 6-8)*

## RINGKASAN

Dwi Windi Seltiaretno, Program Studi Manajemen-Program Sarjana, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Cilacap, Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Dengan didampingi dosen Pembimbing I Zamroni, SE, M.Si dan Pembimbing II Esih Jayanti, SE, M.Sc.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Struktur Aktiva (X1), Pertumbuhan Perusahaan (X2), Risiko Bisnis (X3) Terhadap Struktur Modal (Y) pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2016-2018.

Hasil dalam penelitian ini dikumpulkan melalui data sekunder yang di proses dan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *Purposive Sampling*. Uji kualitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Untuk uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji f.

Hasil data penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan dengan nilai signifikansi 0,003. Sedangkan variabel yang lain seperti pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.173 dan 0.515. Akan tetapi ketika dilakukan pengujian secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan dengan nilai sebesar 0,003.

Kata kunci : Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur modal.

## SUMMARY

*Dwi Windi Seltiaretno, Management Study Program-Bachelor Program, Muhammadiyah Cilacap College of Economics, Influence of Asset Structure, Facing Companies and Business Risks on Capital Structure in Agricultural Plantation Sub-Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. Accompanied by Advisor I Zamroni, SE, M.Sc. and Supervisor II Esih Jayanti, SE, M.Sc.*

*This study aims to test Structure of Assets (X1), an approved company (X2), Business Risk (X3) Against Capital Structure (Y) in the Agricultural Plantation Sub-Sector Companies listed on the IDX. The samples in the study were 10 companies listed on the IDX in the 2016-2018 period.*

*The results in this study were collected through secondary data that was processed and analyzed using multiple regression analysis. The method used in this research is Purposive Sampling technique. The data quality test used in this study is descriptive statistics. To test the hypothesis in this study using the t test and test f.*

*The results of this research data indicate that the structure of assets has an effect on the capital structure of agricultural companies in the plantation sub-sector with a significance value of 0.003. While other variables such as company growth and business risk do not affect the capital structure of the agricultural plantation sub-sector companies with significance of 0.173 and 0.515 respectively. However, when tested simultaneously all variables have a significant effect with a value of 0.003.*

*Keywords : Tangibility, Company Growth, Business Risk, Capital Structure.*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan karunia-Nya skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Shalawat beserta salam tak lupa peneliti haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umatnya dari zaman ketauhidan dan ilmu pengetahuan seperti sekarang ini. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati peneliti menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan, bimbingan dan doa , baik langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini kepada:

1. Kedua orang tua yang senantiasa selalu memberi semangat baik doa maupun kasih sayang yang tak terhingga kepada peneliti sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Yang Terhormat Ibu Tri Nurindahyanti Yulian, SE.M.Si, Ak selaku ketua STIE Muhammadiyah Cilacap.
3. Yang Terhormat Bapak Zamroni, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bantuan baik waktu, saran maupun ilmu yang bermanfaat kepada peneliti selama proses penulisan skripsi ini. Terimakasih atas dorongan dan motivasi yang bapak berikan kepada saya sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.



4. Yang Terhormat Ibu Esih Jayanti, SE, M.Sc selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bantuan baik waktu, saran, maupun ilmu yang bermanfaat kepada penelitian selama proses penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Seluruh staf pengajar dan pegawai pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Cilacap yang telah memberikan ilmunya kepada peneliti selama masa perkuliahan.
6. Semua kawan–kawan seperjuangan dari program Manajemen yang telah memberikan semangat, dukungan dan doa kepada peneliti selama penelitian dan penyusunan skripsi ini.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan memiliki banyak kekurangan dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan segala bentuk saran, masukan dan kritik yang membangun dari berbagai pihak.

Cilacap,.....

Dwi Windi Seltiaretno

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN SKRIPSI .....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
RINGKASAN .....	v
SUMMARY .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	6
C. Pembatasan Masalah .....	6
D. Tujuan Penelitian.....	7
E. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
A. Struktur Modal .....	9
B. Strukur Aktiva ( <i>Tangibility</i> ).....	27
C. Pertumbuhan Perusahaan .....	35

D. Risiko Bisnis ( <i>Business Risk</i> ) .....	41
E. Hubungan Antar Variabel .....	45
F. Penelitian Terdahulu .....	49
G. Kerangka Pemikiran .....	51
H. Hipotesis .....	51
BAB III METODE PENELITIAN.....	52
A. Subjek Penelitian .....	52
B. Data dan Metode Pengumpulan Data .....	52
C. Populasi dan Sampel.....	53
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	54
E. Metode Analisis Data .....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	62
A. Deskripsi Objek Penelitian .....	62
B. Statistik Deskriptif.....	64
C. Uji Asumsi Klasik .....	65
D. Analisis Regresi Linier Berganda.....	69
E. Uji Hipotesis .....	71
F. Uji Koefisien Determinasi .....	74
G. Pembahasan .....	74
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	80
A. Kesimpulan .....	80
B. Saran .....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	82

LAMPIRAN.....	89
---------------	----

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Struktur Aktiva Periode 2016-2018 .....	89
Lampiran 2. Data Pertumbuhan Perusahaan (SG) Periode 2016-2018.....	89
Lampiran 3.Data Risiko Bisnis (DOL) Periode 2016-2018.....	90
Lampiran 4.Data Struktur Modal (DER) Periode 2016-2018.....	90
Lampiran 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	91
Lampiran 6. Hasil Uji Normalitas .....	91
Lampiran 7. Hasil Uji Multikolinieritas.....	92
Lampiran 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	92
Lampiran 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda .....	93
Lampiran 10. Hasil Uji t (Parsial) .....	95
Lampiran 11. Hasil Uji F (Simultan) .....	95
Lampiran 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	9

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Pemikiran.....	51
Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	68

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu .....	49
Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel .....	63
Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian .....	64
Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif .....	64
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas .....	66
Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas .....	67
Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	69
Tabel 8. Hasil Uji t (Parsial) .....	71
Tabel 9. Hasil Uji F (Simultan) .....	73
Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	74

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Dalam perkembangan era globalisasi modern saat ini keberadaan sebuah perusahaan dalam peta perekonomian tengah mengalami persaingan yang sangat tinggi. Baik menghadapi pesaing perusahaan yang berasal dari dalam negeri maupun perusahaan asing yang memiliki modal yang melimpah. Sehingga semakin tinggi kompetisi yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan dalam melakukan pengembangan dan perluasan pasar mereka, dengan demikian diperlukan suatu kebijakan yang tepat untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar tetap eksis dan berkembang di masa mendatang (Supeno, 2009). Karena salah satu indikator suatu negara dapat dikategorikan apakah dalam masa berkembang, apakah sedang berada dalam kondisi maju, atau bahkan dalam masa-masa krisisnya itu dapat dilihat dari kondisi perekonomian mereka. Apabila perekonomiannya dalam keadaan baik maka hal tersebut dapat mencerminkan bahwa negara tersebut dalam keadaan baik, begitu pula sebaliknya apabila perekonomian suatu negara sedang dalam keadaan yang buruk maka dapat dikatakan bahwa negara tersebut sedang mengalami suatu permasalahan (Daulay, 2009).

Untuk menghadapi kondisi demikian, manajemen perusahaan dituntut lebih inovatif dalam mengelola perusahaan dan mampu melakukan



penyesuaian diri terhadap perubahan yang terjadi di lingkungannya. Keadaan ini mendorong setiap perusahaan untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat tetap *survive* bahkan berkembang lebih besar agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Salah satu tugas manajer perusahaan adalah menentukan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal menurut Riyanto (2008) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pemenuhan dana tersebut menurut Riyanto (2008) dapat dikategorikan menjadi dua sumber, yaitu sumber intern dan sumber ekstern. Sumber dana intern merupakan sumber dana dari luar perusahaan. Dan dana dari dalam perusahaan yaitu dengan menggunakan penarikan modal melalui penjualan saham kepada masyarakat atau laba ditahan yang tidak dibagi yang digunakan kembali sebagai modal. Sedangkan dana dari luar perusahaan yaitu dengan meminjam dana dari pihak kreditur seperti bank, lembaga keuangan bukan bank, atau perusahaan menerbitkan obligasi untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Menurut teori yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (2001), perusahaan yang memiliki aktiva sebagai agunan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aktiva yang digunakan sebagai agunan hutang adalah aktiva tetap (*fixed assets*). Struktur aktiva

merupakan penentu berapa besar alokasi untuk setiap aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Menurut Riyanto (2008) struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Selain itu, Menurut Suwanto dan Edingsih (2002) makin cepat pertumbuhan perusahaan, cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Sedangkan Atmaja (2008) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka kebutuhan akan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Weston dan Copeland, 2008: 240). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan

dapat digunakan perusahaan untuk menutupi hutang (Taruna, Topowijono, Devi, 2014: 2).

Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan lebih aman dalam menggunakan hutang. Sehingga akan mempengaruhi tingginya struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar risiko yang dihadapi. Sehingga semakin besar struktur modal suatu perusahaan akan semakin tinggi risiko yang akan ditanggung perusahaan tersebut.

Salah satu masalah dalam kebijaksanaan keuangan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal, yaitu masalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Weston dan Copeland 1997). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2001). Oleh karena itu manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan

pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Untuk dapat menciptakan struktur modal yang optimal dan memaksimalkan profit bagi perusahaan, maka perlu diketahui dan dipahami variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat dilakukan perencanaan yang matang terhadap hal tersebut.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan yang harus diperhatikan. Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen khususnya pada struktur modal yang ditargetkan. Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *laverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan menurut McCue dan Ozcan (1992) dalam Prabansari (2005), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), profitabilitas (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market condition*). Diantara faktor-faktor yang

mempengaruhi tersebut antara lain ukuran perusahaan, risiko bisnis dan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian dapat ditentukan sebagai berikut :

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal ?
4. Apakah struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal ?

## **C. Batasan Masalah**

Agar penelitian ini dilakukan tidak terlalu banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal oleh sebab itu perlu ada pembatasan penelitian yang meliputi :

1. Penelitian ini hanya terbatas pada struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

2. Obyek penelitian perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di BEI tahun 2016-2018.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah penelitian tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Dari permasalahan tersebut dapat diperoleh manfaat diantaranya yaitu :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan pemahaman mengenai struktur modal serta untuk membuktikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.

## 2. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pemakai laporan keuangan khususnya investor. Investor dapat mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi dengan melihat kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

## 3. Bagi Akademik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi untuk penelitian sejenis pada waktu yang akan datang.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001).

Menurut Horne and Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan dalam Martono dan Harjito (2008).



Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri lainnya (Riyanto, 2001). Struktur modal ini merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Efek langsung yang disebabkan oleh struktur modal dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Ada beberapa faktor yang dianggap dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sebagai berikut :

1. Struktur aktiva
2. Pertumbuhan penjualan
3. *Dividend payout ratio*
4. Likuiditas
5. Profitabilitas

Struktur modal menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2002) adalah penentuan struktur kebijakan keuangan akan berkait dengan struktur modal. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut.

Sedangkan menurut Husnan (2007), struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Modal menurut Munawir (2001) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham),

surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa (Brigham dan Houston, 2001). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001).

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang pada akhirnya akan berimbang pada sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut.

#### **a. Teori-Teori Struktur modal**

##### **1) Pendekatan Tradisional**

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2004).

##### **2) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)**

Dua orang ekonom menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu

dapat perlindungan atas nilai investasi. Yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah asumsi-asumsi yang digunakan Modigliani dan Miller (MM) (Martono dan Harjito, 2008) adalah:

- a) Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional.
- b) Nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama.
- c) Perusahaan mempunyai risiko usaha yang sama.
- d) Tidak ada pajak.

### 3) Teori *Trade-Off* dalam struktur modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan (Martono dan Harjito, 2008).

Meskipun Teori *Trade-Off* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal. Dengan demikian, sampai saat ini teori belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat hutang yang ideal (Martono dan Harjito, 2008).

## b. Rasio Struktur Modal

Menurut Kasmir (2013) analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, yaitu :

### 1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) ini mengukur mengenai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Adapun menurut Kasmir (2013) rumus DAR sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) / Rasio Hutang terhadap Ekuitas

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Adapun menurut Kasmir (2013) rumus DER sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

### 3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya pinjaman jangka panjang

dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan.

Adapun menurut Kasmir (2013) rumus dari LDER sebagai berikut :

$$LDER = \frac{\textit{Long Term Liabilities}}{\textit{Total Equity}} \times 100\%$$

Menurut Fahmi (2012), 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.

Dalam penelitian ini Struktur Modal diukur dengan :

$$LDER = \frac{\textit{Long Term Liabilities}}{\textit{Total Equity}} \times 100\%$$

### c. Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

#### 1) Modal Sendiri (*Equity*)

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya. Modal sendiri ialah keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Menurut Riyanto (2008) komponen dari modal sendiri didalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari :

a) Modal Saham (*Common Stock*)

Modal saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Jenis-jenis modal saham terdiri dari : **1)** Saham biasa (*Common Stock*). Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukaan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan. **2)** Saham Preferen (*Preferred Stock*). Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu dibanding pemegang saham biasa. **Pertama**, deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa.

**Kedua**, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan daripada saham biasa. **3)** Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*). Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak menuntut deviden yang tidak dibayarkan di waktu yang lalu.

b) Cadangan (*Reserve*)

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*).

c) Laba ditahan (*Retained Earning*)

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Dengan kata lain, laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden.

2) Hutang jangka panjang (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

3) Hutang Hipotik (*Mortgage*)

Hutang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan menutup tagihannya. Besar jumlah hutang jangka panjang akan berpengaruh terhadap baik dan buruknya struktur modal.

#### **d. Teori Struktur Modal Modern**

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal yang menjelaskan perilaku manajer dalam melakukan pendanaan perusahaan :

##### 1) *Model-Modigliani-Miller* (MM)

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada 1958, ketika dua profesor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Namun asumsi MM mencakup hal-hal yang tidak realitas (Brigham dan Houston, 2006) :

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- e) Semua investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
- f) EBIT tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang.



Penggunaan asumsi-asumsi tersebut membuat teori ini dianggap tidak relevan karena asumsi-asumsi tersebut hampir tidak mungkin dapat dipenuhi. Meskipun demikian, penelitian ini menimbulkan minat peneliti-peneliti lain juga termasuk oleh Franco Modigliani dan Milton Miller sendiri untuk memperbaiki asumsi-asumsi tersebut. Perbaikan asumsi tersebut dapat diringkas sebagai berikut :

1) Adanya efek dari pajak

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu mempergunakan hutang (dan membayar bunga) sedangkan yang satunya tidak maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Maka perusahaan yang mempergunakan hutang akan memiliki nilai yang lebih besar dari pada perusahaan yang tidak memiliki hutang (Husnan, 2000).

2) Adanya efek dari biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*)

Pada teori MM yang sebelumnya mengasumsikan bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak ada biaya kebangkrutan. Namun kebangkrutan pada umumnya terjadi dan biaya yang ditimbulkan dari kebangkrutan ini sangatlah besar. Masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan

besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua unsur : (1) kemungkinan terjadinya, dan (2) jumlah biaya yang akan terjadi ketika kesulitan keuangan muncul (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu perusahaan yang akan menghadapi biaya-biaya yang tinggi ketika mengalami kesulitan keuangan sebaiknya tidak terlalu mengandalkan sumber pendanaan hutang.

## 2) *The Trade Off Model*

Teori ini merupakan penjabaran dari teori MM yang menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Teori *Trade-off* menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya meningkatkan hutang sampai pada satu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan (*interest tax shields*) hanya terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul (Brealy and Myers, 2006).

Biaya masalah keuangan dapat dibagi sebagai berikut :

- a) Biaya kebangkrutan langsung (biaya hukum dan administratif).
- b) Biaya kebangkrutan tidak langsung (kesulitan mengelola perusahaan ketika berada dalam proses kebangkrutan).

- c) Biaya ancaman kebangkrutan (keputusan investasi buruk akibat konflik kepentingan antara debitor dengan pemegang saham) (Brealy and Myers, 2006).

Konsep *Trade-off* menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage* (akibat *interest tax shields*). Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi ongkos tekanan finansial (*cost of financial distress*) atau ongkos kebangkrutan (*bankruptcy cost*) lebih besar daripada *interest tax shields* sehingga mengurangi nilai perusahaan (Brealy dan Myers) dalam (Trisna, 2010).

Model ini secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Hal ini berarti pengambilan keputusan dalam struktur modal hendaknya bersifat moderat dalam mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

### 3) *Packing Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myer dan Majluf. Teori ini disebut sebagai *packing order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori ini menyatakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

- b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen ketat dimana perusahaan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend payout ratio* yang konstan. Sehingga pada periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak berubah baik perusahaan untung maupun rugi.
- d) Apabila pendanaan dari luar dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yang dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian penerbitan saham (Husnan, 2000).

*Packing Order Theory* menjelaskan alasan perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang lebih sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu:

- 1) Dana internal tidak cukup.
- 2) Hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai daripada pelepasan saham. Pendanaan eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri dikarenakan biaya emisi hutang jangka panjang lebih murah dibanding biaya emisi saham. Hal ini

disebabkan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Selain itu penerbitan saham baru juga akan memberikan kabar buruk bagi para pemodal dan akhirnya akan membuat harga saham turun.

#### 4) *Signaling Theory*

Istilah sinyal (*signal*) dalam *signaling theory* diartikan sebagai tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham and Houston, 2006). *Signaling theory* adalah teori yang menerangkan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada investor tentang cara manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara yang lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi suatu saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang suramnya prospek perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang terlihat dari tindakan yang diambil manajemen tersebut akan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

#### e. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Brigham dan Houston (2011) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto, sebagai berikut :

##### 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 Aktiva

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. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

##### 3) *Leverage* Keuangan

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

#### 4) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

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

#### 5) Profitabilitas

Seringkali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan hutang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi,

semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari hutang.

#### 7) Pengendalian

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih hutang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

#### 8) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

#### 9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan



lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

#### 10) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

#### 11) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

#### 12) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan

kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah hutang yang sebaiknya ada didalam neraca perusahaan.

Adapun menurut Riyanto (2008) faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan.

## **B. Struktur Aktiva (*Tangibility*)**

Riyanto (2008) menyatakan bahwa, Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase.

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 2007). Weston dan Brigham (2005) yang dialih bahasakan oleh Alfonsus Sirait mengemukakan bahwa, Struktur Aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva, dan dapat diartikan secara absolut maupun relatif. Artian absolut adalah perbandingan

dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase.

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Brigham, 2005). Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih besar karena aktiva tersebut bisa dijadikan jaminan hutang. Untuk meningkatkan produktivitas, perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan aktiva tetap. Penambahan aktiva tetap dalam perusahaan membutuhkan banyak biaya sehingga mendorong perusahaan mengambil hutang (Taruna, Topowijono dan Devi, 2014).

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan agunan hutang (Atmaja, 2002).

Struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur hutang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur akan dapat dipastikan mempunyai perputaran persediaan bahan baku dalam jangka waktu yang pendek, sehingga menggunakan pinjaman jangka pendek dalam membiayai investasinya (Hanafi dan Halim, 2000).

Struktur aktiva terdiri dari dua bagian yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar (*current assets*) adalah uang kas dan aktiva lainnya yang

dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal (Munawir, 2002).

Menurut Fransisko (2005), aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis yang lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, dan kendaraan. Struktur aktiva mempunyai peranan penting dalam menjalankan operasional perusahaan karena struktur aktiva sebagai pembiayaan operasional perbankan, struktur aktiva tersebut terdapat neraca sebelah debet.

Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode berlangsung atau disebut dengan aktiva lancar serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan untuk jangka panjang atau disebut dengan aktiva tetap.

Riyanto (2001), struktur aktiva adalah perbandingan atau perimbangan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

Menurut Riyanto (2008) Struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap, Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Abdillah dan Suryana (2010), Aktiva merupakan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya.

## **1. Jenis-jenis Aktiva**

### **a. Aktiva Lancar (*Current Asset*)**

Menurut Kasmir (2013) pengertian aktiva lancar adalah “Harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aktiva lancar lainnya”.

Aktiva lancar menurut Kieso (2008) yang diterjemahkan oleh Emil Salim : “Kas dan Aktiva lainnya yang diharapkan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi, tergantung mana yang paling lama”.

Aktiva Lancar menurut Munawir (2004) adalah “Uang kas dan Aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi dalam periode berikutnya

(paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan normal)”).

**b. Jenis-Jenis Aktiva Lancar**

Aktiva lancar adalah bagian dari struktur aktiva. Aktiva lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relatif singkat yang biasanya kurang dari satu tahun. Menurut Djarwanto (2004), membagi aktiva lancar sebagai berikut:

- 1) Kas (*Cash*), yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- 2) Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industri dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.
- 3) Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
- 4) Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjualan barang dagangan atau jasa secara kredit.
- 5) Penghasilan yang masih akan diterima (*accrual receivable*), yaitu penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah memberikan jasa-jasanya kepada pihak lain tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.

- 6) Persediaan barang (*inventories*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada ditangan pada saat penyusunan neraca.
- 7) Biaya yang dibayar dimuka (*Prepaid Expenses*), yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain dan belum dinikmati oleh perusahaan pada periode yang sedang berjalan.

Menurut Baridwan (2004), rekening-rekening yang termasuk dalam aktiva lancar atau *current assets* sebagai berikut :

- 1) Kas yang tersedia untuk usaha sekarang dan elemen-elemen yang dapat disamakan dengan kas, misal cek, *money order*, pos wesel, dll.
- 2) Surat-surat berharga yang merupakan investasi jangka pendek.
- 3) Piutang dagang dan piutang wesel.
- 4) Piutang pegawai.
- 5) Piutang angsuran dan piutang wesel angsuran.
- 6) Persediaan barang dagangan, bahan mentah, barang dalam proses, barang jadi, bahan-bahan pembantu, dan bahan-bahan serta suku cadang yang dipakai dalam pemeliharaan alat-alat atau mesin-mesin.
- 7) Biaya-biaya yang dibayar dimuka seperti asuransi, bunga sewa, pajak-pajak, bahan pembantu dll.

**c. Aktiva Tetap (*Fixed Assets*)**

Ikatan Akuntan Indonesia (2012) menyatakan bahwa : “Aktiva tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk disediakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada

pihak lain, atau untuk tujuan yang administratif dan diperkirakan untuk digunakan lebih dari satu periode”.

Menurut Syamsudin (2007) menjelaskan bahwa : “ Aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aktiva tetap adalah investasi jangka panjang”. Bagi perusahaan industri aktiva tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Namun hal ini tidak berlaku mutlak untuk semua jenis perusahaan. Jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan. Sama halnya dengan investasi dalam aktiva lancar, investasi dalam aktiva tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan.

Bagi perusahaan industri, aktiva tetap merupakan *power* untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. Proporsi aktiva tetap yang lebih besar atas aktiva lancarnya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian. Aktiva tetap sering disebut sebagai *the earning assets* (aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan) oleh karena aktiva-aktiva tetap inilah yang memberikan dasar bagi *earning power* perusahaan.

Atmaja (2008) menyebutkan bahwa : “Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi dari pada perusahaan jasa karena dalam struktur aktivanya banyak yang berupa mesin-mesin, tanah, dan bangunan. Berbeda dengan perusahaan yang bergerak



dibidang jasa seperti perbankan, akan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetap karena produknya berupa kas, surat-surat berharga dan deposito yang mengharuskan adanya pencairan dana yang cepat”.

#### **d. Jenis-Jenis Aktiva Tetap**

Aktiva tetap yang memiliki beragam jenis, bentuk dan umur manfaat, ada aktiva tetap yang umurnya tidak terbatas serta aktiva yang umurnya terbatas. Aktiva tetap yang umurnya terbatas seperti kendaraan, sedangkan aktiva tetap yang umurnya tidak terbatas adalah tanah. Menurut Baridwan (2004) mengemukakan jenis-jenis aktiva terdiri dari :

- 1) Tanah
- 2) Bangunan
- 3) Mesin dan alat-alat
- 4) Alat percetakan
- 5) Perabotan
- 6) Kendaraan
- 7) Tempat barang yang dapat dikembalikan

Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012) untuk mengklasifikasi aset tetap adalah : “suatu kelompok aset tetap adalah pengelompokan aset yang memiliki sifat dan kegunaan yang serupa dalam operasi normal entitas”. Berikut contoh aset yang terpisah :

- a) Tanah
- b) Tanah dan bangunan

- c) Mesin
- d) Kapal
- e) Pesawat udara
- f) Kendaraan bermotor
- g) Perabot
- h) Peralatan Kantor

## 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Aktiva

Baridwan (2000) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur aktiva adalah :

- a. Harga perolehan, yaitu uang yang dikeluarkan atau hutang yang timbul dan biaya-biaya lain yang terjadi dalam memperoleh suatu aktiva.
- b. Nilai sisa (residu), adalah jumlah yang diterima bila aktiva itu dijual, ditukarkan atau cara-cara lain jika aktiva tersebut sudah tidak dapat digunakan lagi dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi disaat menjual atau menukarkannya.
- c. Masa manfaat (umur aktiva), hal ini dipengaruhi oleh cara-cara pemeliharaan dan kebijaksanaan yang dianut dalam reparasi perusahaan.

## C. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996: 108).

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapat perhatian penting karena dapat merupakan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1993). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan

hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2006 : 42).

Pada umumnya perusahaan akan membutuhkan banyak tambahan modal untuk memperluas skala dan pangsa pasarnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula modal pinjaman. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan selisih penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya (Kesuma, 2009).

Brealey (2011) dalam Oktavia (2012) menyatakan perusahaan yang penjualannya tumbuh secara besar akan menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan lebih cenderung untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya dengan dana internal yang dimilikinya yang berasal dari hasil operasinya. Dengan adanya penjualan yang meningkat dan stabil maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri

yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak pada optimalitas struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka penggunaan modal pinjaman (hutang) akan dapat ditekan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan yang bijak juga. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya (Safrida, 2008).

Higgins (2003) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan, karena penjualan merupakan suatu aktifitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan yang diharapkan yaitu tingkat laba yang diinginkan.

### **1. Rasio Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Ratio*)**

Machfoedz (1996) dalam Pithaloka (2009), menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio untuk mengukur perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama. Sedangkan Machfoedz (1996) dalam Pithaloka (2009) mengemukakan bahwa dalam

perhitungan rasio pertumbuhan, elemen yang penting untuk pertumbuhan adalah :

- a. Penjualan
- b. Laba Bersih
- c. Laba per lembar saham
- d. Harga pasar saham per lembar
- e. Dividen
- f. Nilai buku saham

Elemen-elemen tersebut perlu untuk diketahui pertumbuhannya mengingat bahwa dengan mengetahui pertumbuhan setiap elemen tersebut, maka perusahaan diberikan informasi bahwa perusahaan dalam jangka waktu tertentu memperoleh pertambahan nilai tertentu.

Anindito (2007) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai pendekatan (*proxy*), seperti :

- 1) Peningkatan modal perusahaan (*capital*).
- 2) Peningkatan jumlah tenaga kerja perusahaan.
- 3) Peningkatan nilai tambah (*value adde*) yang dihasilkan.
- 4) Peningkatan keuntungan bersih (*net profit*).
- 5) Peningkatan output produksi.

Dalam penggunaannya tidak ada satu indeks *proxy* yang terbaik dibandingkan yang lainnya. Masing-masing indeks tersebut diatas memiliki kelebihan dan kekurangan. Namun dalam praktiknya, dari kelima indeks

diatas yang paling banyak digunakan ialah modal perusahaan dan *output* produksi atau dalam bentuk nilai penjualan.

Tambunan (2008) tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu :

a) *Net Income (Loss) Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan laba bersih dari tahun ke tahun.

$$\mathbf{Net\ Income\ (Loss)} = \frac{\mathbf{Net\ Income}_n - \mathbf{Net\ Income}_{n-1}}{\mathbf{Net\ Income}_{n-1}}$$

b) *Total Asset Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\mathbf{Total\ Asset\ Growth\ Ratio} = \frac{\mathbf{Total\ Asset}_n - \mathbf{Total\ Asset}_{n-1}}{\mathbf{Total\ Asset}_{n-1}}$$

c) *Net Sales Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\mathbf{Net\ Sales\ Growth\ Ratio} = \frac{\mathbf{Net\ Sales}_n - \mathbf{Net\ Sales}_{n-1}}{\mathbf{Net\ Sales}_{n-1}}$$

d) *Net Worth Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekuitas perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\mathbf{Net\ Worth\ Growth\ Ratio} = \frac{\mathbf{Total\ Equity}_n - \mathbf{Total\ Equity}_{n-1}}{\mathbf{Total\ Equity}_{n-1}}$$

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan : *Net Sales Growth Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

## 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, Menurut Anindito (2007), faktor-faktor tersebut dapat diklasifikasikan ke dalam dua bagian besar, yaitu :

- a. Faktor internal, adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan sendiri. Yang termasuk ke dalam faktor internal ialah segala hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat diatur atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut.
- b. Faktor eksternal, adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan dan perusahaan tidak memiliki kekuatan atau kemampuan untuk mengendalikan faktor tersebut.

### D. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko adalah suatu keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian atau bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau informasi yang cukup terpercaya atau relevan yang tersedia (Gitosudarmo, 2002). Risiko juga dapat dikatakan sebagai besarnya



penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005).

Sedangkan risiko bisnis atau risiko usaha adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut menurut Hamada (dalam Perry dan Rimbey, 1998) merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, dan *operating leverage risk*. Risiko bisnis juga dapat dikatakan sebagai premi yang dibutuhkan untuk memperhitungkan risiko dari tidak berhasilnya perusahaan untuk memperoleh hasil didalam lingkungan di dunia bisnis yang ada. Dalam hal ini mungkin produknya tidak laku terjual, mesin-mesin tidak berjalan normal dan sebagainya (Gitosudarmo, 2002).

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisa investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan (Pramana, 2011).

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis menurut (Brigham dan Houston, 2004) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu. (Brigham dan Houston, 2004) menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan, antara lain :

1. Variabilitas permintaan.

Semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu, *ceteris paribus*, akan menurunkan risiko bisnis perusahaan tersebut.

2. Variabilitas harga jual.

Perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif *volatile* (mudah berubah), akan lebih memiliki risiko bisnis bila dibandingkan dengan perusahaan yang sama yang harga *output*-nya lebih stabil.

3. Variabilitas biaya *input*.

Perusahaan yang memiliki biaya *input* yang tidak pasti akan memiliki risiko bisnis yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* untuk perubahan-perubahan pada biaya *input*.

Semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian dalam hal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang semakin rendah.

5. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif.

Perusahaan seperti obat-obatan dan juga komputer sangat bergantung pada inovasi produk-produk baru. Semakin cepat sebuah produk menjadi tua atau usang, maka semakin besar pula risiko bisnisnya.

6. Risiko dari perdagangan luar negeri.

Perusahaan yang pendapatannya sebagian besar datang dari luar negeri dapat membuat pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan

adanya fluktuasi nilai kurs mata uang. Hal lain yang dapat menambahkan risiko bisnis adalah lingkungan bisnis dimana perusahaan tersebut beroperasi.

7. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya (*Operating leverage*).

Jika sebagian besar biaya adalah tetap, yang tidak turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Brigham dan Houston (2004) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur yang menerima pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Primantara, 2016).

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Firnanti, 2011).

Perusahaan dengan 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. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal (Nuswandari, 2013).

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengambilan aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yang digunakan oleh (Brigham dan Gapenski, 1996) yaitu dengan rumus DOL (*Degree Of Operating Leverage*). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan :

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

## **E. Hubungan Antar Variabel**

### **1. Hubungan struktur aktiva terhadap struktur modal**

Struktur aktiva menggambarkan sejumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai jaminan atas hutangnya akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Selain itu perusahaan yang menggunakan hutang akan memaksimalkan manfaat dari hutangnya. Menurut Puspawardhani (2014) semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah aktiva

tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sedangkan, semakin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut agar dapat menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih rendah. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

## **2. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal**

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan (Maryanti, 2016). Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manivestasi keberhasilan investasi periode pada masa yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Menurut Deitiana (2011) Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-

kesempatan pada masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga jumlah dividen yang dibayarkan cenderung meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan antara keputusan investasi dan pembiayaan (Deitiana, 2011).

Pertumbuhan penjualan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan sehingga membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dapat dilakukan dengan menetapkan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan *asset* terhadap peningkatan penjualan (Deitiana, 2011). Pada saat pertumbuhan penjualan meningkat, perusahaan akan mengambil hutang agar dapat meningkatkan kapasitas produksi yang akan berdampak pada kenaikan penjualannya.

### 3. Hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal

Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan. Namun, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko hutang yang optimal (Puspida dan Budianto, 2013).

Disisi lain semakin kecil risiko bisnis maka semakin kecil struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* kurang tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko yang rendah. Karena, mereka beranggapan bahwa jika risiko tinggi maka return yang akan mereka dapatkan semakin tinggi (Seftianne, 2011).

*Business risk* meningkat, maka struktur modal akan menurun. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memakai hutang yang kecil, karena hutang dapat meningkatkan suatu risiko kebangkrutan perusahaan. Dalam *packing order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang untuk menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang. Sehingga perusahaan dituntut menggunakan *retained earning* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang (Ticoalu, 2013).

## F. Penelitian Terdahulu

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Guniarti Indah Wardhani (2016)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal.	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Yuswan Andre Santoso (2016)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas dan <i>growth opportunity</i> terhadap struktur modal.	Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Struktur aktiva, Likuiditas, <i>Growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal.
3	Anisa Aisyah (2017)	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal.	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Helga Arabella (2018)	Pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Profitabilitas

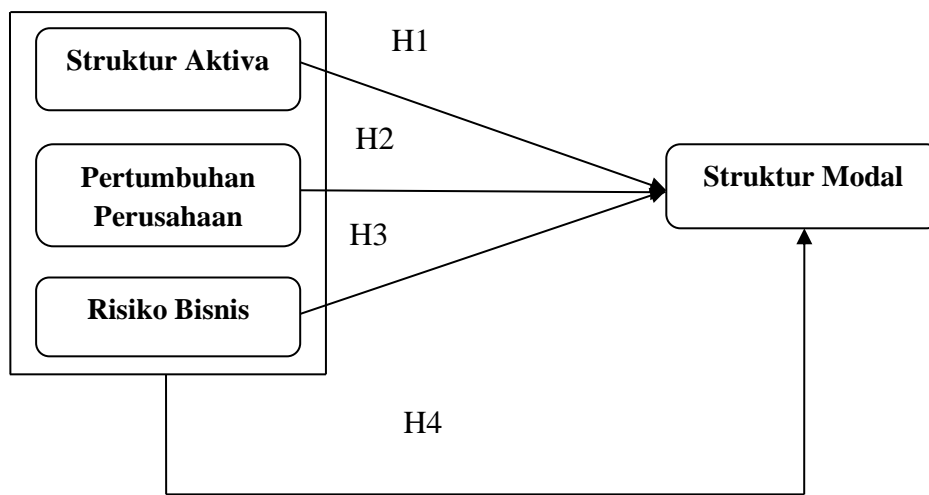


5	Laily Afifah (2018)	Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada Bank Syariah Mandiri periode 2009-2019	berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Vera Handayani (2018)	Pengaruh struktur aktiva, Profitabilitas, rasio hutang, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Rasio hutang berpengaruh terhadap struktur modal, Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

---

## G. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Kerangka pemikiran yang diajukan adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka pemikiran

## H. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas peneliti menyimpulkan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H3: Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H4: Secara simultan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Subjek Penelitian**

Subjek penelitian ini adalah perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2018.

#### **B. Data dan Metode Pengumpulan Data**

##### 1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

##### 2. Data Yang Diperlukan

Data–data yang diperlukan untuk penelitian ini yaitu data–data struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan. Tetapi penelitian ini mengambil data perusahaan dari tahun 2016-2018 untuk pengukuran variabel yang memerlukan laporan keuangan tahun 2016-2018.

##### 3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yaitu

data laporan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) periode 2016-2018.

### **C. Populasi Dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018, karena perusahaan pertanian sub sektor perkebunan memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan nasional salah satunya yaitu untuk meningkatkan produksi, produktivitas, kualitas, nilai tambah, daya saing, dan pangsa pasar. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam penelitian ini kriteria-kriteria sampel yang diambil pada perusahaan manufaktur sektor pertanian sebagai berikut :

1. Perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016–2018.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel harus memiliki kelengkapan data.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam penyampaian laporan keuangan.

## D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Dependen ( Variabel Terikat )

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut Dewi & Wirajaya (2013) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang dalam suatu perusahaan. Cara mengukur struktur modal adalah dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas (modal sendiri) yang disajikan dalam persen (%). Rumus dalam menghitung struktur modal adalah :

$$LDER = \frac{\textit{Long Term Liabilities}}{\textit{Total Equity}} \times 100\%$$

### 2. Variabel Independen ( Variabel Bebas )

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas :

#### a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memiliki manfaat untuk perusahaan di masa sekarang dan masa mendatang. Struktur aktiva terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar, aktiva tidak lancar, dan aktiva tidak berwujud. Cara mengukur struktur aktiva adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Kesuma, 2009). Rumus dalam menghitung struktur aktiva adalah :

$$\textbf{Struktur Aktiva} = \frac{\textbf{Aktiva Tetap}}{\textbf{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## b. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut Tambunan (2008) tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu :

*Net Sales Growth Ratio*, Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

## c. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Primantara, 2016).

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengambilan aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yang digunakan oleh (Brigham dan Gapenski, 1996) yaitu dengan rumus DOL (*Degree Of*

*Operating Leverage*). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan :

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$$

#### **E. Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif dilakukan dengan cara menganalisis suatu permasalahan yang diwujudkan dengan kuantitatif. Dalam penelitian ini analisis kuantitatif dilakukan dengan cara mengkuantifikasi data-data penelitian sehingga menghasilkan informasi yang dibutuhkan dalam analisis.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS *Ver 17*. Analisis regresi ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen untuk kinerja pada masing-masing perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan. Sebelum melakukan uji linier berganda, metode mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik (Ghozali, 2011). Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bebas.

## 1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian analisis regresi linier berganda terhadap struktur modal maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian asumsi klasik atas data yang akan diolah sebagai berikut :

### a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Sebuah variabel dikatakan terdistribusi dengan normal apabila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi diatas 5%. Apabila data tidak terdistribusi dengan normal, maka data dapat dinormalkan dengan cara transformasi data.

### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Jika variabel independen saling korelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama dengan nol uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value-inflating factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai adalah *tolerance value* 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10.



c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan uji *scatterplot*. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y sebagai variabel dependen yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang telah dan titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**2. Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis permasalahan menggunakan analisis regresi linier berganda yaitu suatu metode yang menganalisa pengaruh antara dua variabel atau lebih variabel, khususnya variabel yang mempunyai hubungan sebab akibat yaitu antara variabel dependen dengan variabel independen (Sugiyono, 2009).

Adapun rumus dari regresi linier berganda adalah :

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

Dimana :

$Y$  = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 X_1$  = Struktur Aktiva

$\beta_2 X_2$  = Pertumbuhan Perusahaan

$\beta_3 X_3$  = Risiko Bisnis

$e$  = *Error Estimate*

### 3. Uji Hipotesis

Adapun pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dengan cara:

a. Uji t (Uji Signifikan Parsial)

Menurut Sugiyono (2005), uji t digunakan untuk mengetahui masing-masing sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, menggunakan uji masing-masing koefisien regresi variabel bebas apakah mempunyai pengaruh yang bermakna atau tidak terhadap variabel terikat. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial dengan  $\alpha = 0,05$ , maka cara yang dilakukan adalah :

- 1) Bila (*Sig*) < 0,05 artinya variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat.
- 2) Bila (*Sig*) > 0,05 artinya variabel bebas secara parsial tidak mempengaruhi variabel terikat.

b. Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

Menurut Sugiyono (2005), uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara simultan koefisien variabel bebas mempunyai pengaruh nyata atau tidak terhadap variabel terikat. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara simultan dengan  $\alpha = 0,05$ , maka cara yang dilakukan adalah :

- 1) Bila (*Sig*) < 0,05 artinya variabel bebas secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi variabel terikat.
- 2) Bila (*Sig*) > 0,05 artinya variabel bebas secara simultan (bersama-sama) tidak mempengaruhi variabel terikat.

**D. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai  $R^2$  mengukur kebaikan pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  merupakan ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Dimana nilai  $R^2$  yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai  $R^2$  besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan

untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Objek Penelitian**

##### **1. Sejarah Bursa Efek Indonesia**

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Pemerintah Republik Indonesia yang saat itu dipimpin oleh Presiden Soeharto mengaktifkan kembali pasar modal. Bursa Efek Jakarta dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Beberapa tahun kemudian pasar modal

mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

## 2. Perusahaan Yang Menjadi Objek

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang mengeluarkan data laporan keuangan tahunan. Jumlah perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 adalah 18 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel data yang memenuhi kriteria yang ditentukan. Dengan teknik *purposive sampling* maka dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 30 data penelitian. Proses sampling yang dilakukan beserta kriteria yang ditetapkan sebagai berikut:

**Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel**

No.	Keterangan	Perusahaan	$\Sigma$ Data
1.	Perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2018	18	54
2.	Tidak menyajikan laporan keuangan lengkap di BEI periode 2016-2018	(8)	(24)
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam penyampaian laporan keuangan, Perusahaan yang dijadikan sampel harus memiliki kelengkapan data	10	30

Sumber : Data dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah

Berdasarkan tabel 2. Sampel yang dapat diteliti pada penelitian ini sebanyak 30 data penelitian. Berikut daftar perusahaan pertanian sub

sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang memenuhi kriteria :

**Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian**

No.	Nama Emiten	Kode
1	PT. Eagle High Plantations Tbk	BWPT
2	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk	DSNG
3	PT. Gozco Plantations Tbk	GZCO
4	PT. Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA
5	PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP
6	PT. Provident Agro Tbk	PALM
7	PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO
8	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP
9	PT. Smart Tbk	SMAR
10	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA

Sumber : Data dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah

## B. Statistik Deskriptif

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil statistik deskriptif data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini setelah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

**Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	30	0.23	119541.99	10172.1967	31332.00364
Pertumbuhan Perusahaan	30	-0.68	0.38	0.0213	0.22151
Risiko Bisnis	30	-5169.48	18634.70	530.4193	3606.89694
Struktur Modal	30	0.20	4.11	1.4990	0.87924

Sumber : Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)

Berdasarkan tabel 3. dapat dilihat bahwa nilai N berjumlah 30, hal ini menunjukkan jumlah sampel 30 dengan periode pengamatan selama tiga tahun. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal dengan nilai minimum sebesar 0.20, nilai maximum sebesar 4.11, mempunyai rata-rata 1.4990 dan standar deviasi bernilai 0.87924. Variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum 0.23, nilai maximum 119541.99, dengan nilai rata-rata sebesar 10172.1967 dan standar deviasi sebesar 31332.00364. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum -0.68, nilai maximum 0.38, dengan nilai rata-rata sebesar 0.0213 dan standar deviasi sebesar 0.22151. Variabel risiko bisnis memiliki nilai minimum -5169.48, nilai maximum 18634.70, dengan nilai rata-rata sebesar 530.4193 dan standar deviasi sebesar 3606.89694.

### C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi–asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier terpenuhi. Uji asumsi klasik terdiri dari pengujian–pengujian sebagai berikut :

#### 1. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2005), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Sebuah variabel dikatakan terdistribusi dengan normal apabila hasil



pengujian menunjukkan nilai signifikansi diatas 5%. Berdasarkan tabel 4. dapat diketahui bahwa variabel residual memiliki data yang berdistribusi secara normal yaitu dengan tingkat signifikansi berada lebih besar dari 0.05. Dapat dilihat dari hasil *Asymp. Sig.* yang menunjukkan nilai 0.977.

**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas**

Data	KSZ	Signifikan	Keterangan
Model Regresi	0.477	0.977	Normal

*Sumber: Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)*

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama dengan nol. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value-inflating factor* (VIF).

Nilai yang umum dipakai adalah *tolerance value* 0.10 dan VIF lebih kecil dari 10. Jika Nilai *tolerance value* lebih besar dari 0.10 maka artinya tidak terjadi multikolinieritas terhadap data yang di uji. Sedangkan jika nilai *tolerance value* lebih kecil dari 0.10 maka artinya terjadi multikolinieritas terhadap data yang di uji. Selanjutnya dengan melihat nilai VIF, apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 maka artinya tidak terjadi multikolinieritas. Apabila nilai VIF lebih besar dari 10 maka artinya terjadi multikolinieritas terhadap data yang di uji. Berikut adalah ringkasan hasil uji multikolinieritas.

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Struktur Aktiva	0.842	1.188	Bebas Multikolinieritas
Pertumbuhan Perusahaan	0.984	1.017	Bebas Multikolinieritas
Risiko Bisnis	0.848	1.180	Bebas Multikolinieritas

*Sumber : Data diolah menggunakan SPSS (17.00)*

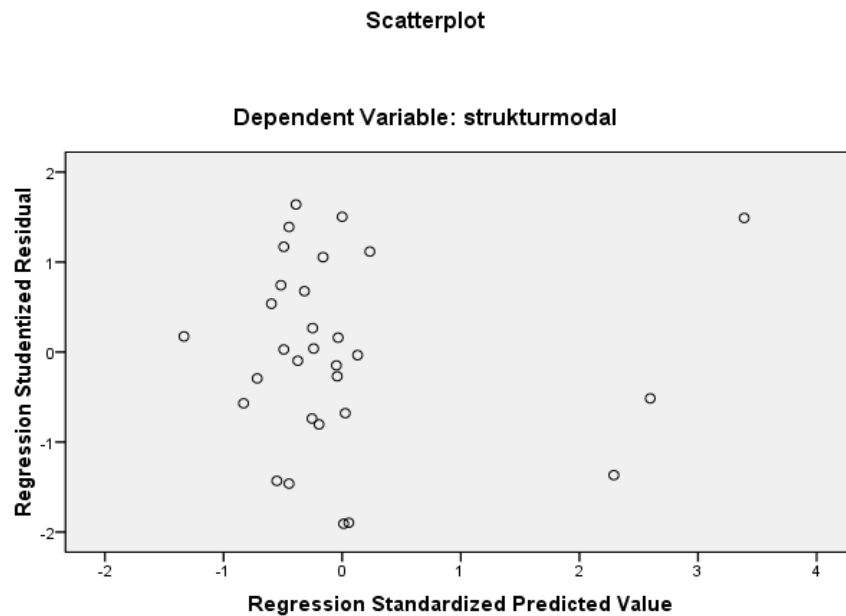
Berdasarkan tabel 5. dapat dianalisa bahwa nilai *tolerance* struktur aktiva  $0.842 > 0.10$ , pertumbuhan perusahaan  $0.984 > 0.10$ , dan risiko bisnis  $0.848 > 0,10$ . Sementara nilai VIF struktur aktiva  $1.188 < 10$ , pertumbuhan perusahaan  $1.017 < 10$  dan risiko bisnis  $1.180 < 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa dari ketiga variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan uji *scatterplot*. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y sebagai variabel dependen yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas jika :

- a) Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
- b) Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
- c) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.

d) Penyebaran titik-titik data tidak berpola.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan output *scatterplots* pada gambar 2. diketahui bahwa titik-titik data menyebar berada diatas dan dibawah serta disekitar angka 0. Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau di bawah saja, penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali. Penyebaran titik-titik data tidak berpola. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi.

#### D. Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan dari analisis regresi linier berganda adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Berikut adalah hasil olahan regresi yang didapat :

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Konstan	Koefisien Regresi
Struktur Aktiva		1.525
Pertumbuhan Perusahaan	1.312	0.840
Risiko Bisnis		2.619

*Sumber : Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)*

Tabel 6. menunjukkan hasil pengujian regresi linier berganda yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari data tabel 6. diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

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

$$Y = 1.312 + 1.525 X_1 + 0.840 X_2 + 2.619 X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

##### 1. Konstanta

Nilai konstanta (*constant*) adalah sebesar 1.312, artinya jika semua variabel independen (Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis = 0) maka variabel Struktur Modal (Y) dalam perusahaan pertanian sub sektor perkebunan sebesar 1.312.

## 2. Koefisien Regresi Struktur Aktiva ( $X_1$ )

Besarnya nilai  $\beta_1$  pada Struktur Aktiva adalah 1.525, menunjukkan bahwa terdapat arah hubungan positif (searah) antara struktur aktiva dengan struktur modal. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel struktur aktiva ( $X_1$ ) meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti kenaikan variabel struktur modal ( $Y$ ) sebesar 1.525.

## 3. Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan ( $X_2$ )

Besarnya nilai  $\beta_2$  pada pertumbuhan perusahaan (SG) adalah 0.840, menunjukkan bahwa terdapat arah hubungan positif (searah) antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ) meningkat sebesar satu satuan maka variabel struktur modal ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 0.840.

## 4. Koefisien Regresi Risiko Bisnis ( $X_3$ )

Besarnya nilai  $\beta_3$  pada risiko bisnis adalah 2.619, menunjukkan bahwa terdapat arah hubungan positif (searah) antara risiko bisnis dengan struktur modal. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel risiko bisnis ( $X_3$ ) meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti kenaikan variabel struktur modal ( $Y$ ) sebesar 2.619.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva ( $X_1$ ), Pertumbuhan Perusahaan ( $X_2$ ), dan Risiko Bisnis ( $X_3$ ) memiliki arah pengaruh yang berbanding lurus dengan Struktur Modal ( $Y$ ), yaitu semakin besar Struktur Aktiva ( $X_1$ ), Pertumbuhan Perusahaan ( $X_2$ ), dan Risiko Bisnis ( $X_3$ )

maka akan semakin besar Struktur Modal (Y) yang dimiliki perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## E. Uji Hipotesis

### 1. Uji $t$ ( Uji signifikansi parsial)

Uji ini merupakan uji secara individu atau parsial terhadap variabel struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan struktur modal. Suatu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dilihat dari nilai signifikan uji  $t$ . Nilai tersebut dikatakan signifikan apabila tingkat signifikansi  $< 0.05$ .

**Tabel 8. Hasil Uji  $t$  (Parsial)**

Variabel	$t_{hitung}$	Sig.
Struktur Aktiva	3.325	0.003
Pertumbuhan Perusahaan	1.400	0.173
Risiko Bisnis	0.660	0.515

*Sumber : Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)*

Berdasarkan tabel 7. maka dapat dipaparkan hasilnya sebagai berikut:

- a) Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 3.325$ ,  $t_{tabel}$  dengan  $df = 30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (3.325) > t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.003$  lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan ada pengaruh yang signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor

perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia diterima.

- b) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 1.400$ ,  $t_{tabel}$  dengan  $df = 30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (1.400) < t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.173$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia ditolak.

- c) Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 0.660$ ,  $t_{tabel}$  dengan  $df = 30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (0.660) < t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.515$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga

yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia ditolak.

## 2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F merupakan pengujian bersama-sama variabel independen yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Melalui uji F akan diketahui apakah struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS, diketahui besarnya  $F = 6.165$  sedangkan nilai  $F_{tabel}$  dengan menggunakan  $\alpha = 0.05$  dan  $df_1 = 3$ ;  $df_2 = 27$  ( $F_{(0.05;3;27)}$ ), diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2.96, sehingga  $F_{hitung}$  ( $6.615$ )  $> F_{tabel}$  (2.96). Maka secara bersama-sama variabel struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal diterima.

**Tabel 9. Hasil Uji F (Simultan)**

Variabel	$F_{hitung}$	Sig.	Keterangan
Struktur Aktiva Pertumbuhan Perusahaan Risiko Bisnis	6.165	0.003	Signifikan

*Sumber : Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)*



## F. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Variabel	R	$R_{square}$	Sisa
Struktur Aktiva			
Pertumbuhan Perusahaan	0.645	0.416	0.584
Risiko Bisnis			

*Sumber : Data ini diolah menggunakan SPSS (17.00)*

Berdasarkan tabel 10. nilai secara umum (R) sebesar 0.645, sedangkan nilai  $R_{square}$  sebesar 0.416. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 41.6 % variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh variabel independennya (struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis). Sisanya sebesar 58.4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

## G. Pembahasan

### 1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 3.325$ ,  $t_{tabel}$  dengan df  $30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (3.325) > t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.003$  lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan

bahwa semakin banyak jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sedangkan, semakin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut agar dapat menjamin hutang jangka panjang (Puspawardhani, 2014).

Tetapi terlalu sering menggunakan hutang juga akan menimbulkan beban dan risiko yang tinggi. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan banyak memanfaatkan aktiva tetapnya sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Dengan demikian maka perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi memiliki kesempatan besar dalam mendapatkan hutang jangka panjang. Akan tetapi perusahaan harus tetap berhati-hati dalam menggunakan kebijakan tersebut dengan memperhatikan besar bunga yang harus dibayarkan waktu jatuh tempo agar tidak sampai menyebabkan kerugian yang tidak diharapkan perusahaan. Sesuai teori struktur modal yaitu *packing order theory* bahwa semakin besar komposisi aktiva tetap perusahaan semakin besar aset-aset yang dapat digunakan untuk memberikan jaminan hutang, karena kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi, sehingga akan mendapatkan nilai hutang yang lebih besar dan hal ini akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki jaminan hutang yang rendah, tentunya jumlah hutang yang diperoleh juga sedikit.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novione (2016) dan Arabella (2018) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena semakin besar struktur aktiva maka semakin besar jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan.

## **2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia.**

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 1.400$ ,  $t_{tabel}$  dengan  $df = 30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (1.400) < t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.173$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan perusahaan pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di BEI tahun 2016-2018 tidak stabil dari tahun ke tahun yang dapat ditunjukkan pada data pertumbuhan penjualan. Keuntungan perusahaan dari tahun 2016-2018 mengalami fluktuasi yang berbeda-beda tiap perusahaan. Beberapa perusahaan juga mengalami penurunan penjualan dari tahun ke tahun tertentu yang menyebabkan pendapatan atau laba juga menurun dan tidak stabil.

Menurut Kusumaningrum (2016), Perusahaan yang mengalami ketidakpastian atas tingkat pertumbuhan penjualannya akan cenderung mengurangi niat untuk menggunakan hutang yang lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki kepastian atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang atau pinjaman. Dengan ketidakpastiannya tersebut akan menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan atas hutang yang merupakan bagian dari struktur modal. Dalam hal ini maka pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang yang merupakan bagian dari struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indra dkk. (2017) dan Carnevela (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia.**

Berdasarkan hasil uji  $t$  diketahui  $t_{hitung} = 0.660$ ,  $t_{tabel}$  dengan  $df = 30 - 1 - 3 = 26$  pada taraf signifikan 5% sebesar 1.706, sehingga  $t_{hitung} (0.660) < t_{tabel} (1.706)$ , serta  $sig = 0.515$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan *business risk* meningkat, maka struktur modal akan menurun. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan menghindari adanya penggunaan hutang karena hutang dapat

meningkatkan suatu risiko kebangkrutan perusahaan. Sebagaimana, *packing order theory* perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang untuk menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang.

Sedangkan, perusahaan yang memiliki risiko bisnis kecil, juga akan membatasi hutang. Karena sebagaimana (Puspida dan Budianto, 2013) Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan. Yang berarti bahwa perusahaan dengan risiko bisnis kecil, pada umumnya memiliki pendapatan yang cukup sehingga akan menggunakan dana perusahaan terlebih dahulu. Sehingga, dapat dikatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang berupa hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (2017) dan Arabella (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, karena ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi.

**4. Pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara simultan.**

Dari hasil penelitian diketahui  $F_{hitung} = 6.165$  sedangkan nilai  $F_{tabel}$  dengan menggunakan  $\alpha = 0.05$  dan  $df_1 = 3$ ;  $df_2 = 27$  ( $F_{(0.05;3;27)}$ ), diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2.96, sehingga  $F_{hitung} (6.165) > F_{tabel} (2.96)$  dan nilai sig. 0.003 lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dihasilkan beberapa kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.
2. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.
3. Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.
4. Struktur Aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Dan memberikan kontribusi sebesar 41.6% terhadap struktur modal pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya sebesar 58.4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

## **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan diatas pada penelitian ini maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk lebih memilih perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, karena ada kecenderungan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi pula.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian ini, untuk dapat menambah variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini, hal ini dikarenakan terdapat beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, pajak dll. Selain itu, penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan periode berbeda. Sehingga akan menghasilkan gambaran yang lebih maksimal, lebih luas, dan lengkap.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Salemba Empat, Jakarta
- Afifah Laily. 2018. “*Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Pada Bank Syariah Mandiri Periode 2009-2016*”. Skripsi. Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Tulung Agung.
- Agus Harjito, Martono. 2008. *Manajemen Keuangan*, edisi 1. EKONISIA, Yogyakarta.
- Aisyah, Anis. 2017. “*Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Kontruksi bangunan di BEI*”. Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Al Muttaqien, Anindito. 2007. *Analisis Strategi Bersaing Agrowisata Vin's Berry Park Desa Jambu Dipa*, Kecamatan Cisarua-Lembang Kabupaten Bandung, Jawa Barat [skripsi]. Bogor : Fakultas Pertanian. Institut Pertanian Bogor
- Arabella, Helga. 2018. “*Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI*”. Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Andi, Yogyakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. CV. ANDI OFFSET, Yogyakarta.
- Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting* , edisi 2. UGM Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting “Pengantar Akuntansi”*, Buku 2, Edisi 21, Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey dan Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Jakarta:Penerbit Erlangga.

- Brealey, Myers, dan Marcus. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugen Dan Houston, Joel. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Carnevela, C. R. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol. 6 No.3. ISSN: 2461-0593.
- Daulay, M. Toyib. 2009. *Pengaruh Size, Profitability dan Growth of Assets terhadap Struktur Modal Pada Industri Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu Vol. 2 No.2.
- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Dividen Terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13 No.1 April 2011. STIE Trisakti.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *E-Journal Akuntansi Universitas Yudayan*, 358-372.
- Djarwanto. 2004. *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua. BPFPE. Yogyakarta.
- Donald E. Kieso, Jerry J, Weygandt, Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 12. Erlangga, Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Kepemimpinan Teori dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta, cv.

- Firnanti, F. 2011. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia*. Dalam Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 13 No. 2. Hal 119-128 STIE Trisakti, Jakarta.
- Fransisko, Nicolaus. 2005. *Cara Mudah Menyajikan dan Memahami Laporan Keuangan Neraca Lajur*. PT Grasindo, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2011. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*". Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitosudarmo, Indrio. (2002). *Manajemen Keuangan Edisi 4*. BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Cetakan kelima. BPFE, Yogyakarta.
- Handayani, Vera. 2018. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Rasio Hutang, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*. Skripsi. Prodi Manajemen, STIE Muhammadiyah Cilacap.
- Higgins, Robert C. 2003. *Analysis for Financial Management*. Seventh Edition. Singapore : McGraw-Hill.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. (2007). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, UPP Amp-YKPN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indra dkk. 2017. *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manakan dan Minuman yang Listing di BEI Periode 2010-2014)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 42. No. 1.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan (Penerjemah Jaka Wasana), Binarupa Aksara, Jakarta.

- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan . Rajawali Pers* : Jakarta.
- Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI*. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II. No. 1/Hal: 38-45.
- Kusumaningrum, Sinta D. 2016. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Tingkat Pajak, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)*. Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Machfoedz, Mas'ud. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan Dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima . Buku 1. STIE-Widya Wiwaha, Yogyakarta.
- Maryanti Eni. 2016. *Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 1 (2) 2016. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Mc. Cue, J. Michael dan Ozcan, Yasar A. 1992. "Determinants of Capital Structure". *Journal of Healthcare Management*. 31, 3. P. 33.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, and J.N. Rimbey, 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis". *The Financial Review*. Vol.33. pp.85-99.
- Munawir, 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Novione, Ni Made. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal". Jurnal Ekonomi dan Bisni, Vol. 5 No.8.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. *Determinan Struktur Modal dalam Prespektif Pecking Order Theory dan Agency Theory*. Jurnal ISSN 1979-4878 Vol 2 No.
- Oktavia, Santi Indria. 2012. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Universitas Negeri Padang.

- Pithaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor *Intern* Perusahaan Utang : dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. Skripsi. Universitas Lampung.
- 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.
- Pramana, Tony. (2011). *Manajemen Risiko Bisnis*. Sinar Ilmu, Jakarta.
- Priatna, R. B., Abdillah, J., dan Suryana. 2010. *Akuntansi Keuangan*. Ghalia Indonesia, Bandung.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5(50).
- Puspida, S., & Budiyanto. (2013). *Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada PT Pembangkitan Jawa Bali*. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(2), 1–15.
- Puspawardhani, Nadia. 2014. “*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEP*”. Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud).
- Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- S. Munawir. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Liberty Yogya, Yogyakarta.
- S. Munawir. 2004. *Analisi Laporan Keuangan*, Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. *Penyertaan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Salemba Empat, Jakarta.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ*. Disertasi Medan: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara (repository.usu.ac.id).
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. *Jurnal Bisnis Dan Akutansi*, 13(1), 39–56.

- Suad, Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Supeno, Bambang. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis Vol. 1. No.1 Januari.
- Susanto. 1997. *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen Dalam Riak Perubahan*. Grasindo, Jakarta.
- Santoso, Yuswan Andre. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ekonomi.
- Suwarto dan Edingsih. 2002. Jurnal Akuntansi : “*Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*”.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tambunan, Andy Porman. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham*. Gramedia, Jakarta.
- Taruna J Priambodo, Topowijono dan Devi F Azizah, 2014, “Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 9 No 1.
- Ticoalu, R. M. A. (2013). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(2), 1–21.
- Trisna D. Hayung. (2010). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Periode 2007-2009(Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri Dan Barang Konsumsi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.

- Wardhani, Guniarti Indah. 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2010-2012*”. Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (UMY).
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1993. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi Kesembilan. Terjemahan oleh Alfonsus Sirait, Jakarta: Erlangga.
- Weston J.Fred. dan Eugene F. Brigham. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga: Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

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

**Lampiran 1. Data Struktur Aktiva Periode 2016-2018**

Kode Emiten	2016	2017	2018
BWPT	0.23	0.24	0.24
DSNG	0.25	0.24	0.26
GZCO	248.09	242.31	266.74
JAWA	104233.28	80113.98	119541.99
LSIP	5.68	39.16	38.31
PALM	84.01	122.22	36.93
SGRO	0.64	0.71	0.73
SIMP	26.65	21.79	17.99
SMAR	1.73	0.45	3.64
TBLA	116.17	0.64	0.60

**Lampiran 2. Data Pertumbuhan Perusahaan (SG) Periode 2016-2018**

Kode Emiten	2016	2017	2018
BWPT	-0.05	0.20	0.01
DSNG	-0.11	0.31	-0.08
GZCO	0.11	0.19	-0.13
JAWA	-0.10	-0.06	0.34
LSIP	-0.08	0.23	-0.15
PALM	-0.34	-0.68	0.26
SGRO	-0.03	0.24	-0.11
SIMP	0.05	0.09	-0.10
SMAR	-0.18	0.19	0.06
TBLA	0.22	0.38	-0.04



**Lampiran 3. Data Risiko Bisnis (DOL) Periode 2016-2018**

Kode Emiten	2016	2017	2018
BWPT	3341.11	-19.53	-77.37
DSNG	1.92	5.84	4.59
GZCO	-26.74	-4.01	-30.86
JAWA	-758.18	18634.70	0.70
LSIP	0.37	0.79	4.26
PALM	0.14	2.81	-5.31
SGRO	0.19	1.18	2.66
SIMP	5.10	-1.27	-5169.48
SMAR	-1.45	0.70	2.19
TBLA	9.25	-2.64	-8.99

**Lampiran 4. Data Struktur Modal (DER) Periode 2016-2018**

Kode Emiten	2016	2017	2018
BWPT	1.54	1.59	1.79
DSNG	2.03	1.55	2.21
GZCO	2.16	1.29	1.72
JAWA	2.09	2.86	4.11
LSIP	0.23	0.20	0.20
PALM	0.65	0.84	0.24
SGRO	1.22	1.05	1.24
SIMP	0.84	0.83	0.90
SMAR	1.53	1.37	1.39
TBLA	2.53	2.37	2.42

### Lampiran 5. Output Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur aktiva	30	.23	119541.99	10172.1967	31332.00364
Pertumbuhan perusahaan	30	-.68	.38	.0213	.22151
Risiko bisnis	30	-5169.48	18634.70	530.4193	3606.89694
Struktur modal	30	.20	4.11	1.4990	.87924
Valid N (listwise)	30				

### Lampiran 6. Output Hasil Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67211766
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.068
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		.477
Asymp. Sig. (2-tailed)		.977

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

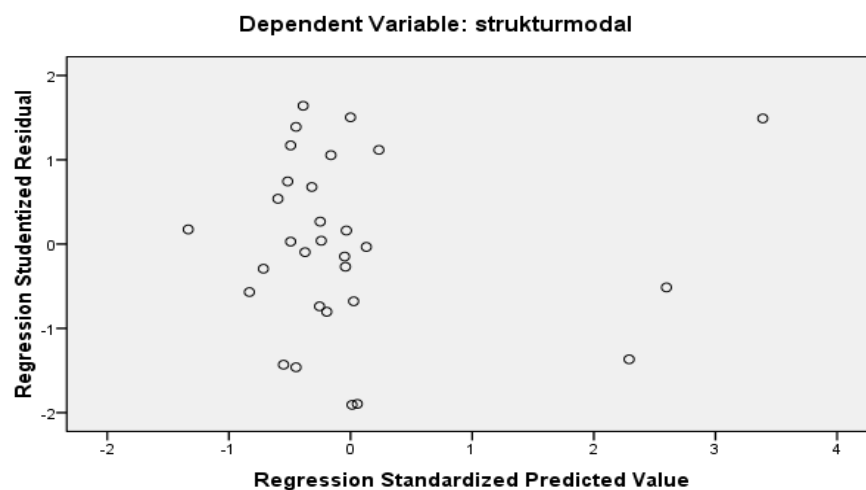
### Lampiran 7. Output Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	1.312	.137		9.590	.000			
	Struktur aktiva	1.525E-5	.000	.543	3.325	.003	.842	1.188	
	Pertumbuhan perusahaan	.840	.600	.212	1.400	.173	.984	1.017	
	Risiko bisnis	2.619E-5	.000	.107	.660	.515	.848	1.180	

a. Dependent Variable: struktur modal

### Lampiran 8. Output Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



### Lampiran 9. Output Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.645 <sup>a</sup>	.416	.348	.70984

a. Predictors: (Constant), risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktu raktiva

b. Dependent Variable: struktur modal

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.318	3	3.106	6.165	.003 <sup>a</sup>
	Residual	13.101	26	.504		
	Total	22.419	29			

a. Predictors: (Constant), risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva

b. Dependent Variable: struktur modal

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.312	.137		9.590	.000		
Struktur aktiva	1.525E-5	.000	.543	3.325	.003	.842	1.188
Pertumbuhan perusahaan	.840	.600	.212	1.400	.173	.984	1.017
Risiko bisnis	2.619E-5	.000	.107	.660	.515	.848	1.180

a. Dependent Variable: struktur modal

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Struktur aktiva	Pertumbuhan perusahaan	Risiko bisnis
1	1	1.610	1.000	.14	.20	.02	.15
	2	1.032	1.249	.04	.00	.72	.15
	3	.818	1.403	.68	.01	.20	.19
	4	.540	1.727	.14	.78	.05	.51

a. Dependent Variable: struktur modal

### Lampiran 10. Output Hasil Uji t (Parsial)

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.312	.137		9.590	.000		
Struktur aktiva	1.525E-5	.000	.543	3.325	.003	.842	1.188
Pertumbuhan perusahaan	.840	.600	.212	1.400	.173	.984	1.017
Risiko bisnis	2.619E-5	.000	.107	.660	.515	.848	1.180

a. Dependent Variable: struktur modal

### Lampiran 11. Output Hasil Uji F (Simultan)

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.318	3	3.106	6.165	.003 <sup>a</sup>
	Residual	13.101	26	.504		
	Total	22.419	29			

a. Predictors: (Constant), risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva

b. Dependent Variable: struktur modal

**Lampiran 12. Output Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.645 <sup>a</sup>	.416	.348	.70984

a. Predictors: (Constant), risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva

b. Dependent Variable: struktur modal