

**PENGARUH FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL SEKTOR PERDAGANGAN, JASA DAN
INVESTASI TAHUN 2010-2013**

**RENY ANDRIANI
8215119070**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2016**

**The Effect Of Financial Fundamental Company Capital Structure
in Trade, Services and Investment 2010-2013**

**RENY ANDRIANI
8215119070**



**This thesis Compiled As One Of The Requirements For Obtaining Bachelor
of Economics degree At the Faculty of Economics, University of Jakarta**

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT
MAJOR IN FINANCE
DEPARTEMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMIC
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2016**

ABSTRAK

RENY ANDRIANI. Pengaruh Fundamental Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi tahun 2010-2013. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. 2016.

Tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk mengetahui pengaruh *Firm Size*, *Sales Growth*, dan Profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal secara parsial, dan (2) untuk mengetahui pengaruh *Firm Size*, *Sales Growth*, dan Profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal secara simultan. Penelitian ini menggunakan data periode tahun 2010 sampai 2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode data panel. Sampel dalam penelitian ini meliputi 31 perusahaan. Tehnik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Deskriptif menunjukkan bahwa *Firm Size*, *Sales Growth*, dinilai mengalami pergerakan data yang variatif, sedangkan DER, dan Profitabilitas (ROI) dinilai mengalami pergerakan data yang tidak variatif. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Firm Size* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER), *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DER. Sedangkan *Firm Size*, *Sales Growth*, dan Profitabilitas (ROI) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

Kata kunci: *Firm Size*, *Sales Growth*, Profitabilitas (ROI), dan Struktur Modal (DER)

ABSTRACT

The purpose of this study are: (1) to determine the effect Firm Size, Sales Growth and Profitability (ROI) on the capital structure partially, and (2) to determine the effect Firm Size, Sales Growth and Profitability (ROI) of the capital structure simultaneously. This study uses data the period 2010 to 2013. The sampling technique using panel data methods. The sample in this study includes 31 companies. Technical analysis of the data used in this research is Multiple Linear Regression Analysis. Descriptive show that Firm Size, Sales Growth, were judged to have the movement of data varied, while the DER and Profitability (ROI) were judged to have the movement of data is not varied. The results of multiple linear regression showed that the Firm Size partially positive and significant impact on the Capital Structure (DER), Sales Growth significant negative effect, while profitability is partially negative effect but not significant to the DER. While the Firm Size, Sales Growth and Profitability (ROI) simultaneously (together) have a significant effect on the capital structure (DER).

Keywords: *Firm Size, Sales Growth, Profitability (ROI), and Capital Structure (DER).*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1001	Ketua		19 Feb 2016
2. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1001	Sekretaris		19 FEB 2016
3. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2001	Penguji Ahli		19 Feb 2016
4. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1002	Pembimbing I		16 FEB 2016
5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2002	Pembimbing II		16 FEB 2016

Tanggal Lulus : 25 Januari 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 25 Januari 2016

Yang membuat pernyataan



Reny Andriani

No. Reg : 8215119070

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Fundamental Keuangan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Tahun 2010-2013” dengan lancar dan tepat waktu. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Adril dan Ibu Emah Hermawati atas segala pengorbanan, perhatian, kasih sayang, dan doanya selama ini.
2. Saudara saya Poppy Puspitasari, yang telah memberikan support .
3. Bapak Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
4. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si, selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen selaku dosen pembimbing 1 yang telah membimbing dan memberikan motivasi serta nasihat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si, selaku dosen pembimbing 2 atas bimbingan, nasihat, dan motivasinya selama ini.
6. Ibu Dr. Hamidah, SE, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen dan penguji ahli sidang skripsi penulis dalam pemberian sarannya
7. Bapak Dr. Suherman, SE., M.Si, selaku sekretaris sidang skripsi dalam pemberian sarannya

8. Semua dosen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta (FE UNJ) yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu serta pengalaman banyak hal selama kegiatan akademik hingga penulis bisa menulis skripsi ini.
9. Seluruh staf dan karyawan FE UNJ yang telah banyak membantu penulis selama menempuh kegiatan akademik di Universitas Negeri Jakarta.
10. Sahabat – Sahabat saya Devi, Riski, Taufik dan teman-teman S1 Manajemen lainnya, yang telah banyak membantu dan selalu bersemangat dalam kuliah baik suka dan duka.
11. Dan pihak - pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, 25 Januari 2016

Reny Andriani

8215119070

DAFTAR ISI

	Hal
JUDUL	i
ABSTRAK	ii
<i>ABSTRACT</i>	iii
LEMBAR PENYESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Kegunaan Masalah	7
D. Tujuan Penelitian.....	8
E. Kegunaan Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORETIK	
A. Deskripsi Konseptual	10
1. Struktur Modal.....	10
a) Pembagian dan Kebijakan Struktur Modal.....	11
b) Struktur Modal dan Kebijakan Perusahaan	12
c) Struktur Modal dan Sumber Dana Perusahaan.....	14
d) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	16
e) <i>Balancing Theories</i>	18
f) Modigliani – Miller Position.....	20
g) Teori Sinyal	22
h) <i>Pecking-Order</i>	23

2. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>	24
3. Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>).....	25
4. Profitabilitas (ROI	26
B. Hasil Penelitian Yang Relevan	27
C. Kerangka Teoretik	32
D. Perumusan Hipotesis Penelitian	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian.....	35
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	35
C. Metode Penelitian	36
D. Populasi dan Sampel	36
1. Populasi	36
2. Sampel	37
E. Teknik Pengumpulan Data.....	37
F. Teknik Analisa Data.....	38
1. Metode Analisis.....	38
a. Statistik Deskriptif	38
b. Analisis Regresi Data Panel.....	38
2.Pengujian Asumsi Klasik	41
a. Uji Normalitas.....	41
b. Uji Multikolinieritas	42
c. Uji Heteroskedastisitas.....	44
d. Uji Autokorelasi.....	45
e. Regresi Linier Berganda	46
1) Uji Chow-test	46
2) Uji Hausman.....	47
3.Pengujian Hipotesis	48
a. Pengujian Parsial (Uji t)	48
b. Pengujian Simultan (Uji F).....	49
4.Koefisien Determinasi	49

BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
	A. Deskripsi Data	51
	B. Hasil dan Pembahasan	58
	1.Regresi Data Panel	58
	a. <i>Chow Test</i>	58
	b. Hausman Test	59
	c. Uji Regresi Linear	60
	d Uji Multikolinearitas.....	62
	e. Uji Hipotesis Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	62
	1) Pengujian Hipotesis Pertama Pengaruh <i>Size Firm</i> Terhadap Struktur Modal.....	63
	2) Pengujian Hipotesis Kedua Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap Struktur Modal.....	65
	3) Pengujian Hipotesis Ketiga Pengaruh Profitabilitas (ROI) Terhadap Struktur Modal	66
	4) Pengujian Hipotesis Keempat (Uji Simultan)	69
	f. Koefisien Determinasi	70
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan.....	72
	B. Saran	73
	DAFTAR PUSTAKA	xiii
	LAMPIRAN-LAMPIRAN ..	xvi
	DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	xxviii

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
Lampiran 1	Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur	xii
Lampiran 2	Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	xiv
Lampiran 3	Data Penelitian Perusahaan Manufaktur.....	xv

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
II.1	Hasil Penelitian yang Relevan.....	31
III.2	Teknik Pengumpulan Data.....	37
III.3	Uji Statistik Durbin Watson.....	46
IV.4	Statistik Deskriptif.....	51
IV.5	Uji Chow Test.....	59
IV.6	Uji Hausman Test.....	60
IV.7	Regresi Data Panel.....	61
IV.8	Uji Multikolinearitas.....	62
IV.9	Uji Parsial.....	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
II.1	Model Penelitian.....	33

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era ekonomi global yang terus maju pada saat ini akan dapat menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat. Hal ini mendorong manajer perusahaan untuk meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran, profitabilitas dan strategi perusahaan. Dimana pasar modal merupakan peran penting dalam kegiatan ekonomi terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan.

Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal akan sulit untuk menjalankan kegiatannya. Tanpa modal yang cukup, suatu perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kuantitas dan kualitas produk yang dihasilkan. Akhirnya akan ditinggalkan pelanggannya, dan akan mengalami kerugian. Oleh sebab itu, sebagian besar pekerjaan manajer keuangan mengatur pada kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Besarnya modal tergantung pada jenis bisnis, tetapi pada umumnya nilai harta lancar suatu perusahaan kurang lebih dari 50% dari jumlah harta, maka perlu pengelolaan yang serius. Perusahaan merupakan bentuk organisasi bisnis yang penting, terkait dengan ukuran perusahaan dimana perseroan ada pemisahan secara harta pemilik dengan harta perseroan dan pemilik mempunyai tanggung jawab yang terbatas atas utang perseroan, yaitu sebesar modal yang disetorkan dalam

perseroaan. Perusahaan yang berbentuk perseroan, memiliki akses sumber dana yang sangat luas baik di pasar uang berupa utang kepada bank, maupun di pasar modal. Dengan demikian, perusahaan yang berbentuk perseroan lebih mudah memanfaatkan peluang bisnis yang menguntungkan. Disamping itu, umur perusahaan tidak tergantung pada umur pemilik karena ada pemisahan antara pihak pemilik dan pihak manajemen perusahaan.

Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimiliki. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan modal suatu perusahaan yang sederhana namun memiliki kekuatan terhadap apa yang terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Fahmi (2011), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan satu perusahaan.¹

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dan itu dipakai untuk

¹ Irham Fahmi., *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo : Alfabet Bandung, 2011, hal 178

memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasif pada neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.²

Hal itu sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Santika,dkk (2011) dimana profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, artinya semakin tinggi besarnya profitabilitas yang dihasilkan, semakin rendah struktur modalnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen menurunkan penggunaan hutang ketika profitabilitas yang dihasilkan tinggi. Situasi ini sesuai dengan konsep *pecking order theory*, dimana manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.³

Ketika perusahaan masih berbentuk perusahaan perorangan, masalah keagenan tidak mungkin timbul karena pemilik perusahaan adalah juga sebagai manajer perusahaan. Dengan demikian tidak mungkin terjadi

² Ahmad Rodoni *et al.* *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014, hal 129.

³ Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyanto, "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.3, No. 2, (2011), p.172-182.

perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Sehingga perusahaan yang berbentuk persekutuan, belum ada pemisahan antara pemilik dan manajer perusahaan.

Dengan berkembangnya suatu perusahaan, pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan, karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan sebagainya.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian dari Mulviawan yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Karena semakin kecil ukuran perusahaan (*small firm*), maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya.⁴

Penelitian dari Sambharakreshna mengatakan bahwa *firm size* positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung mengambil lebih banyak hutang dari pada perusahaan yang memiliki ukuran kecil.⁵

Disamping itu, investor perlu memperhatikan faktor pertumbuhan perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan investasinya, oleh karena itu perusahaan akan

⁴ Yoko Mulviawan, Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2005-2011, *Jurnal Ekonomi*, Vol.3 No.2, (2012), p.1-31

⁵ Yudhanta Sambharakreshna, Pengaruh *Size of Firm, Growth* dan Profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan, *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis*, ISSN 1829-9857

menggunakan hanya sedikit utang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansinya.

Pecking Order Theory, mempunyai sinyal yaitu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk menjaga dan mempertahankan rasio utang pada level yang lebih rendah. Agar perusahaan dapat bertahan pertumbuhan dengan tetap melakukan investasi yang menguntungkan maka perusahaan dengan pertumbuhan penjualan internal yang dimiliki perusahaan sebagai alternatif pendanaannya.

Wijaya,dkk pertumbuhan penjualan tidak signifikan berpengaruh pada struktur modal. Hal ini disebabkan karena penjualan industri properti lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit.⁶

Pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan sebaiknya melalui analisis dan perhitungan komposisi struktur modal yang mendekati optimal sehingga memberikan nilai perusahaan yang maksimal dan biaya modal yang minimal. Peningkatan nilai perusahaan ini pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Struktur modal diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Mengenai jumlah dan komposisi tiap-tiap jenis sumber permodalan yang diperlukan masing-masing perusahaan saat ini tidak ada

⁶ I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham, *Jurnal Akuntansi*, ISSN: 2302-8556, (2014), p.514-530

aturan yang pasti karena struktur dipengaruhi oleh sifat, jenis dan kondisi serta biaya modal dari masing-masing komponen sumber permodalan. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas finansial agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal.

Penelitian dari wahyu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order teory*, pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Semakin *profitable* suatu perusahaan maka kemampuannya untuk mendanai kebutuhan investasi dari dana internalnya seperti *retaiend earnings* menjadi semakin tinggi,⁷

Menurut walsh, *return on investment* (ROI) berkaitan dengan salah satu konsep terpenting dalam keuangan bisnis. Setiap aktiva harus disepadankan dengan dana yang diperoleh dari pasar keuangan. Dana ini harus dibayar sesuai dengan harga pasar. Pembayaran itu tidak dapat dilakukan dari surplus yang diperoleh dari penggunaan aktiva secara efisien. Dengan surplus ini nilai aktiva/dana yang mendasarinya, kita kan mendapatkan ukuran laba investasi. Jika laba investasi ini sama atau lebih besar dari pada biaya dana, maka bisnis dapat terus beroperasi. Jika nilai yang diperoleh dalam jangka panjang ternyata lebih kecil, bisnis ini tidak memiliki masa depan.⁸

⁷ Indah Ayu Trie Wahyuni dan Ni Putu Santi Suryatini, Pengaruh ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Penghematan Pajak terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ekonomi*, p.1457

⁸ Ciaran Walsh, *Key Management Ratios*. Jakarta: Erlangga, 2012, hal.61

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Fundamental Keuangan Struktur Modal pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investement Tahun 2010-2013**”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013?
3. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013?
4. Apakah secara bersama-sama *firm size*, *sales growth* dan *profitabilitas* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2. Untuk mengetahui apakah *sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3. Untuk Mengetahui apakah profitabilitas (ROI) berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal
4. Untuk Mengetahui apakah *firm size*, *sales growth* dan profitabilitas (ROI) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

D. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi kegunaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagi akademis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor *firm size*, *sales growth* dan *profitabilitas* baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal. Sehingga dapat memberikan sumbangan, gagasan, ide, dan pemikiran dalam upaya penerapan ilmu serta berbagai bahan referensi bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian selanjutnya.
2. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dengan menganalisis faktor *firm size*, *sales growth*

dan profitabilitas baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal.

3. Bagi perusahaan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam struktur modal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik para investor atau calon investor dalam berinvestasi pada waktu yang akan datang.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Struktur Modal

Ada beberapa pengertian struktur modal. Menurut Sudana, Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.⁹

Menurut Kasmir, struktur modal dapat diartikan seluruh aktiva yang dimiliki suatu perusahaan atau setelah aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar, atau dengan kata lain struktur modal merupakan investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek seperti kas, bank, surat berharga, piutang, sediaan, dan aktiva lancar lainnya.¹⁰

Berdasarkan pendapat para ahli yang telah dikemukakan diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proposi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang (*longterm liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*, dimana *shareholders equity* terdiri dari *preferred stock* dan *retained earnings*.

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan

⁹ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta: Erlangga, 2011, p.143

¹⁰ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2012, p.210.

tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam arti ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran. Pengendalian modal secara efisien akan terjadi jika perusahaan mampu menciptakan struktur modal yang optimal.

a) **Pembagian dan Kebijakan Struktur Modal**

Untuk memahami tentang struktur modal perlu kita pahami pembagian dari struktur modal itu sendiri yaitu secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1) *Simple Capital Structure*

yaitu jika perusahaan hanyamenggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.

2) *Complex Capital Structure*

yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Atas dasar dua hal inilah kemudian dilakukan kajian secara komprehensif manakah yang paling tepat digunakan berdasarkan situasi

internal dan eksternal, tentunya dengan tetap mengedepankan pendekatan secara efektif dan efisien.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah:

- a. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
- b. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.
- c. Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
- d. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
- e. Kondisi mikro dan makro ekonomi yang berlaku didalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengaruh pengambil keputusan perusahaan.

b) Struktur Modal dan Kebijakan Perusahaan

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternative, yaitu

modal yang bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman/utang.

Adapun pengertian saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan *right issue* untuk lebih jelasnya adalah:

- 1) Saham merupakan suatu tanda bukti yang diberikan sebagai penyertaan kepemilikan modal/ dana pada suatu perusahaan, atau suatu kertas yang mencantumkan dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang menjelaskan kepada setiap pemegangnya.
- 2) Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana di sana mencantumkan sebagai ketentuan yang menjelaskan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.
- 3) *Right issue* adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu.

c) **Struktur Modal dan Sumber Dana Perusahaan.**

Untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan kita dapat melihat dari segi sumber-sumber dana perusahaan. Jika kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai aktifitas yang bersifat jangka pendek maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka pendek dan jika untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka panjang maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka panjang.

1. Sumber dana untuk pengeluaran jangka pendek.

Adapun sumber-sumber dana yang bisa dipakai untuk membiayai pengeluaran jangka pendek adalah:

- a). Pinjaman perbankan yang bersifat jangka pendek.
- b). Utang dagang.
- c). *Factoring*, merupakan suatu kondisi dimana sebuah perusahaan membutuhkan dan memiliki piutang perusahaan, dimana selanjutnya piutang perusahaan tersebut dijual kepada lembaga yang siap menampung dan mau menerima untuk membayar seperti lembaga keuangan dan sejenisnya. Perusahaan yang membeli yang *factoring* tersebut biasanya disebut dengan perusahaan faktor. Perusahaan faktor membayar sejumlah persentase tertentu dari nilai

piutang. Besarnya persentase yang ditawarkan tergantung kualitas piutang, biaya penagihan piutang, dan tingkat bunga yang berlaku.

- d). *Letter of Credit (L/C)*, merupakan janji tertulis dari bank bagi pihak pembeli untuk membayar sejumlah uang kepada perusahaan yang ditujukan kepada penjual bila sejumlah kondisi telah dipenuhi.
- e). Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan, yang biasanya diperoleh di perbankan ini ada dua bentuk yaitu pertama kredit rekening Koran dan kredit rekening korang yang diperpanjang.

2. Sumber dana untuk pengeluaran jangka panjang

Adapun sumber-sumber dana yang bisa dipakai untuk membiayai pengeluaran jangka panjang adalah:

- a) Penjualan Obligasi, merupakan salah satu jenis surat berharga yang memiliki masa waktu yang panjang, biasanya masa tenor mencapai 5 (lima) hingga 10 (sepuluh) tahun.
- b) Utang perbankan yang bersifat jangka panjang. Di sini sebuah perusahaan dapat meminjam dana yang berasal dari perbankan dengan jangka waktu panjang yang seperti 10 (sepuluh) hingga 15 (lima belas tahun).

Kebutuhan dana yang bersifat jangka panjang biasanya dipakai untuk membeli aset perusahaan seperti membeli tanah untuk dibangun gedung kantor atau bahkan membeli gedung kantor dan pabrik yang sudah jadi.

d) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

Keputusan perusahaan dalam memilih sumber dana selain memerhatikan dampaknya terhadap profitabilitas, juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan penjualan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

2. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dari waktu ke waktu dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya sangat berfluktuasi atau bersifat musiman, karena jika menggunakan utang dalam jumlah yang sangat besar dengan beban bunga yang tetap, perusahaan yang

penjualannya bersifat musiman dapat menghadapi kesulitan keuangan ketika sedang tidak musimannya atau saat penjualan mengalami penurunan.

3. Karakteristik Industri.

Karakteristik Industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang padat karya atau industri yang bersifat padat modal. perusahaan yang termasuk dalam industri yang tergolong padat modal sebaiknya lebih banyak dibelanjahi dengan modal sendiri.

4. Struktur Aktiva

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar dari pada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

5. Sikap Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan yang berani menanggung risiko (agresif) cenderung mendanai investasi perusahaannya dengan utang yang lebih

banyak dibandingkan dengan manajer perusahaan yang tidak berani menanggung risiko (konservatif).

6. Sifat Pemberi Pinjaman

Dewasa ini bank dituntut untuk lebih hati-hati dalam penyalurkan kredit kepada nasabah atau lebih dikenal dengan sikap prudential. hal ini akan berdampak pada penyaluran kredit yang lebih selektif oleh pihak bank kepada nasabah, sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank.

e) *Balancing Theories*

Merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi. Obligasi (*bonds*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan atau government untuk kemudian dijual dipublik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*. Maka penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintah adalah dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing seperti pemerintah negara asing.

1). Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* di terapkan:

- a. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan agunan seperti tanah, gedung, kendaraan dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan atau tulisan.
- b. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk resiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu yang telah disepakati, maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk menkonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
- c. Resiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut adalah menyebabkan nilai perusahaan di mata *public* terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal.

2). Kondisi yang diterapkan *balancing theories*

- a. Kondisi perekonomian cenderung dalam keadaan stabil, dalam artian inflasi dalam keadaan rendah, serta pertumbuhan ekoomi berada dalam kondisi yang diharapkan.
- b. Kondisi grafik penjualan perusahaan berada dalam peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit untuk membayar secara tepat waktu.

- c. Cadangan perusahaan berada dalam keadaan yang maksimal, sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsran pinjaman maka bisa mempergunakan sebagian dana cadangan.
- d. Kondisi dalam situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang.

f) Modigliani – Miller Position

Penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu Negara.¹¹

Modigliani – Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan laba operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, menurut MM, nilai total perusahaan tiidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan

¹¹ _____ . *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo : Alfabet Bandung, 2011, hal.190

melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Untuk mendukung pendapatnya, MM mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut:

1. Pasar modal sempurna.
2. *Expected value* dari distribusi profitabilitas bagi semua investor yang sama.
3. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama
4. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

Pendekatan Modigliani dan Miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain struktur modal tidak relevan. Setelah memasukkan unsur pajak struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak.

Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak memiliki hutang. Pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan hutang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Namun nilai perusahaan justru tidak akan maksimal dengan penggunaan hutang 100%.

Ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan serta tingginya biaya modal baik disebabkan rating kredit yang rendah atau bila hutang telah mencapai pada pilihan untuk menyeimbangkan (*trade off*) manfaat dan biaya penggunaan utang.

g) Teori Sinyal

Suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dimana perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga

untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit resiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba.

h) *Pecking-Order*

Merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimiliki. Seperti menjual gedung, tanah, peralatan yang dimiliki dan aset lainnya. Termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham dipasar modal dan dana yang berasal dari laba di tahan.

Menurut Faud, dkk laba ditahan adalah untuk pembiayaan modal sendiri, yakni yang dibagikan kepada pemegang saham.¹² Kebijakan *pecking order theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimiliki karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan. Seperti untuk membayar utang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru dan ekspansi

¹² M. Faud, dkk. “*Pengantar Bisnis*” Jakarta : PT.Gramedia Pustaka, 2010, p.244

perusahaan dalam membuka kantor cabang dan berbagai kantor cabang pembantu.

1) Kondisi yang diterapkan *Packing Order Theory*

- a). Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau stabil. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.
- b). Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dengan penjualan yang tidak mempengaruhi kondisi keuangan secara pendek.
- c). Dalam kondisi menerapkan *packing order theory* perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam arti obligasi dan saham dalam jumlah nominal realitis dan layak secara ukuran keuangan.

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan.

Menurut Indrajaya, “ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentuan struktur modal dan perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan kecil, sehingga semakin besar

perusahaan maka lebih memiliki arus kas yang stabil yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang”¹³

Menurut Sugianto, “ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva”¹⁴

3. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Menurut Erdiana, “pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tetapi lebih pendek dari pertumbuhan total aktiva”.¹⁵ Dimana pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang siap operasi, mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Sehingga mencerminkan peningkatan penerimaan dan berpengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang sama-sama memiliki pengaruh negatif.

¹³ Glenn Indrajaya, “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 06, Desember 2011.

¹⁴ Sugianto Amin, “Analisis Rasio Keuangan Sebagai Salah Satu Alat Ukur untuk Mengukur Kinerja Manajemen pada CV. Penatar Blitar” *Skripsi UMM*, Malang, 2011.

¹⁵ Helda Endah Erdiana, “Analisis Pengaruh Firm Size, Bussiness Risk, Profitabilitas, Asset Growth terhadap Struktur modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2008)”.

Menurut Priyono menjelaskan "pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal".¹⁶

Menurut Dermawan, "Pertumbuhan penjualan adalah gambaran suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan pertumbuhan perekonomian dan sektor usaha".¹⁷

4. Profitabilitas (ROI)

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Dewi *et.al*, "ROI adalah perpaduan antara dua unsur kemampuan manajemen yaitu, kemampuan manajemen memperoleh laba operasi dan laba

¹⁶ Agus Achmad Priyono, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Ekonomi Manajemen, 2008.

¹⁷ Dermawan Sjahrial, "*Pengantar Manajemen Keuangan*", Jakarta: Mitra Wacana Media, 2012.

bersih dan kemampuan manajemen menggunakan harta yang sekecil-kecilnya untuk memperoleh hasil penjualan sebesar-besarnya”.¹⁸

Menurut Kasmir, “ROI merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelolah investasi”.¹⁹

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Berikut ini merupakan penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh fundamental keuangan, ukuran perusahaan (*firm Ssize*), pertumbuhan perusahaan (*growth of firm*), *profitabilitas (ROI)*, yang berkaitan dengan struktur modal:

1. Seftianne (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur” menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki berpengaruh negatif dan signifikan, *size* memiliki berpengaruh negatif dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Indrajaya (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor

¹⁸ Dewi, Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro, ”*Manajemen Keuangan*”, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014

¹⁹ Kamir, “*Analisis Laporan Keuangan*”, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012

Pertambahan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007” menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh parsial positif dan signifikan terhadap penggunaan utang (*leverage*), tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan serta profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Dimana semakin besar perusahaan semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan serta semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya dari sumber internal (seperti laba ditahan).

3. Santika (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Santika dengan judul “Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Menunjukkan bahwa sales growth berpengaruh positif dan signifikan sedangkan profitabilitas negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Sebayang (2013)

Penelitian yang dilakukan Sebayang dengan judul “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007)” bertujuan bahwa salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Hal ini dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan

perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan perusahaan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan).

5. Puspawardhani (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Puspawardhani dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI” menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan, Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

6. Kartini *et.al.*,(2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Kartini *et al*, dengan judul “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur” menunjukkan bahwa probabilitas (X) tidak pengaruh terhadap struktur modal, variabel pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara parsial terhadap struktur modal.

7. Putri (2012)

Penelitian yang dilakukan Putri dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan, Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang dimana pengaruh profitabilitas akan mempengaruhi ukuran perusahaan dalam beroperasi.

8. Marshela (2014)

Penelitian yang dilakukan Marshella dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Asset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar DI BEI Periode 2010– 2012”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh positif dan negatif sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif dan signifikan Secara simultan (bersama-sama)

Tabel II.1
Hasil Penelitian yang Relevan

Judul Penelitian dan Nama Peneliti	Variabel Independen		
	<i>Firm Size</i> (X1)	<i>Sales Growth</i> (X2)	Profitabilitas (X3)
Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Seftianne (2011)	Sig (-)	Sig (+)	Sig (-)
Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Indrajaya (2011)	Sig (+)	Sig (+)	Sig (-)
Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Santika (2011)		Sig (+)	Sig (-)
Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007). Sebayang (2013)	Sig (+)	Sig (+)	Sig (-)
Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI. Puspawardhani (2012)	Sig (+)	Sig (-)	
Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. Kartini et al.,(2010)	Unsig (+)	Sig (+)	
Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Putri (2012)	Sig (+)		Sig (+)

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Asset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar DI BEI Periode 2010 – 2012. Marshella (2014)	Sig (+)	Sig (+)	Sig (-)
---	---------	---------	---------

Sumber: Data diolah peneliti

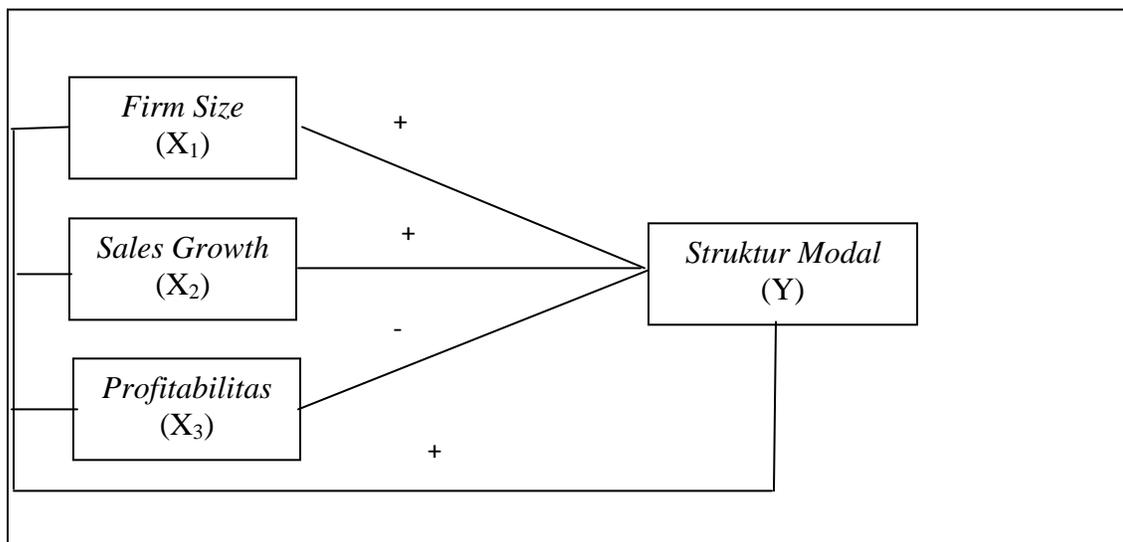
D. Kerangka Teoretik

Pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis beberapa variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal secara signifikan ataupun tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Variabel-variabel tersebut antara lain:

1. *Firm Size* (X_1) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma *natural* dari total asset. Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang tersedia menggunakan penggunaan eksternal.
2. *Sales Growth* (X_2) Tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan

perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Tingkat pertumbuhan penjualan diwaktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

3. *Profitabilitas* (X_3) kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba operasi dan laba bersih dan kemampuan manajemen menggunakan harta untuk memperoleh hasil penjualan sebesar-besarnya.



Gambar II.1
Perumusan Hipotesis Penelitian

E. Perumusan Hipotesis Penelitian

Mengacu pada masalah pokok yang dikemukakan sebelumnya dengan kesimpulan sementara adalah : *firm size*, *sales growth*, profitabilitas yang diterapkan oleh beberapa perusahaan sektor perdagangan, jasa, investasi yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka pemikiran yang sudah dijelaskan sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H₁ : *Firm Size* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H₂ : *Sales Growth* memiliki pengaruh terhadap struktur modal

H₃ : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H₄ : *Firm Size*, *Sales Growth*, Profitabilitas secara bersama-sama pengaruh terhadap struktur modal.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh antara *Firm Size* terhadap struktur modal pada sektor perdagangan, jasa dan investasi di BEI
2. Untuk mengetahui pengaruh antara *Sales Growth* terhadap struktur modal pada sektor perdagangan, jasa dan investasi di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal pada sektor perdagangan, jasa dan investasi di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas (ROI) secara bersama-sama terhadap struktur modal pada sektor perdagangan, jasa dan investasi di BEI.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian yang digunakan oleh perusahaan industri sektor manufaktur adalah 31 perusahaan yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) selama periode 2010 sampai dengan 2013. Penelitian ini melatarbelakangi perusahaan pada industri sektor perdagangan, jasa dan investasi menjadi objek penelitian yang paling dominan, karena peneliti ingin lebih mengetahui seberapa besar pengaruh variabel ukuran perusahaan,

pertumbuhan perusahaan, profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal pada industri sektor perdagangan, jasa dan investasi.

C. Metode Penelitian

Data penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan di BEI. Kriteria sampel yang dipilih penelitian ini yaitu

1. Perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar di BEI.
2. Menerbitkan laporan keuangan selama periode 2010-2013.

Berdasarkan Kriteria pengambilan sampel tersebut, akhirnya diperoleh 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Dalam penelitian ini, penentuan populasi dan sampling yang digunakan pada industri sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai dengan 2013. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yakni metode pengambilan sampel yang termasuk *nonprobability sampling*, dimana sampel diambil tidak secara acak melainkan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

2. Sampel

Sampel yang diikutsertakan dalam analisis adalah sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a) Meneliti saham yang aktif pada sektor perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

- b) Terdaftar di BEI minimal satu tahun sebelum periode pengamatan, dan berturut-turut selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2010 sampai dengan 2013.
- c) Perusahaan tersebut tergolong dalam perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya yang berakhir pada tanggal 31 desember secara berturut-turut selama periode penelitian.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan yang digunakan adalah observasi, yaitu dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi periode 2010-2013 yang penulis teliti serta menggunakan riset kepustakaan.

Adapun operasional variabel dalam penelitian, yaitu :

Tabel III.2
Teknik Pengumpulan Data

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Firm Sales</i> (X_1)	Menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva	$Size Firm = Total Asset$
<i>Sales Growth</i> (X_2)	Mengukur tingkat perkembangan penjualan	$Sales Growth = \frac{Penjualan\ tahun\ ini - Penjualan\ tahun\ lalu}{Penjualan\ tahun\ ini}$
<i>Profitabilitas</i> (X_3)	Mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan	$ROI = \frac{EAT}{Investasi} \times 100\%$
Struktur Modal (Y)	Membandingkan total pinjaman dengan aktiva untuk mengetahui besar peranan modal luar dalam membiayai asset.	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$

Sumber :dikembangkan untuk penelitian

F. Teknik Analisis Data

1. Metode Analisis

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berusaha menggambarkan berbagai karakteristik data yang kita gunakan dalam penelitian ini¹⁷. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

- 1) Mean, yaitu rata-rata dari nilai data penelitian
- 2) Standar deviasi, yaitu besarnya varians atau perbedaan nilai antara nilai data minimal dan maksimal.
- 3) Nilai maksimum, yaitu nilai tertinggi dari data penelitian.
- 4) Nilai minimum, yaitu nilai terendah data penelitian.

b. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi berkaitan dengan studi mengenai ketergantungan satu variabel, yaitu variable dependen, terhadap satu atau lebih variabel lainnya yaitu variabel independen/penjelas dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memperkirakan nilai rata-rata (populasi) variabel dependen dari nilai yang diketahui atau nilai yang tetap dari variabel¹⁸.

Dalam menganalisis pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen), data yang digunakan dalam ini merupakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time*

¹⁷ Sunarto, dkk, *Statistika untuk penelitian*. Bandung. Alfabeta, 2012. p. 39

¹⁸ Gujarati dan Porter, *Dasar-dasar Ekonometrika Ed.5 buku.1* (penerj: Eugenia M, Sita W dan Carlos M). Jakarta. Salemba Empat, 2010.p. 20

series) dan data silang (*cross section*). Data *time series* adalah jenis kumpulan data satu entitas dengan beberapa periode waktu, sedangkan data *cross section* adalah data yang terdiri lebih dari satu entitas dalam satu periode waktu.

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*).

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (*Firm Size*, *Sales Growth* dan Profitabilitas (ROI) terhadap variabel struktur modal (DER), maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi dengan model dasar sebagai berikut:

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

$$Y_{it} = \text{Struktur Modal (DER)}$$

$$X_{1it} = \text{Firm Size}$$

$$X_{2it} = \text{Sales Growth}$$

$$X_{3it} = \text{Profitabilitas (ROI)}$$

$$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = \text{Koefisien regresi } \beta$$

$$\alpha = \text{Konstanta}$$

e = Variabel residual

Secara umum dengan menggunakan data panel kita akan menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, di dalam mengestimasi persamaan sebelumnya akan sangat tergantung dari asumsi yang kita buat tentang intersep, koefisien slope dan variabel gangguannya. Adapun model-model dari regresi data panel adalah sebagai berikut:

1) *Common Effect: Ordinary Least Square*

Teknik ini tidak ubahnya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross-section* dengan data *time series (pool data)*. Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode OLS. Metode ini dikenal dengan estimasi *Common Effect*. Akan tetapi, dengan menggabungkan data, maka kita tidak dapat melihat perbedaan baik antar individu maupun antar waktu. Atau dengan kata lain, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Bila kita punya asumsi bahwa α dan β akan sama (konstan) untuk setiap data *time series* dan *cross section*.

2) Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Pada pembahasan sebelumnya kita mengasumsikan bahwa *intercept* maupun *slope* adalah sama baik antar waktu maupun antar perusahaan. Namun, asumsi ini jelas sangat jauh dari kenyataan sebenarnya. Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan model tersebut.

3) Model Efek Random (*Random Effect*)

Bila pada Model Efek Tetap, perbedaan antar-individu dan atau waktu dicerminkan lewat *intercept*, maka pada Model *Effect Random*, perbedaan tersebut di akomodasi lewat error. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependennya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Bila data tidak normal, maka teknik statistik parametris tidak dapat digunakan untuk analisis dan harus

menggunakan statistik nonparametis¹⁹. Pada prinsipnya normalitas data dapat diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau histogram dari residualnya. Meskipun banyak pakar yang mengatakan bahwa apabila banyak data lebih dari 30 ($n > 30$) berdistribusi normal. Akan tetapi untuk memastikan distribusi data bersifat normal, peneliti melakukan pengujian normalitas sebelum melakukan uji beda.

Dasar pengambilan keputusan uji normalitas ini dapat dilihat pada nilai signifikansi, nilai signifikansi untuk uji normalitas ini adalah 5%. Dasar keputusan pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan data yang diuji berdistribusi tidak normal.
- 2) Jika nilai signifikansi atau probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi; uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Akan tetapi dalam penelitian ini, untuk data panel hanya menggunakan uji normalitas dan uji multikolinearitas. Menurut Gujarati (2012) untuk uji otokorelasi hanya terjadi pada data *time series*, dengan demikian melakukan pengujian otokorelasi pada data yang tidak

¹⁹ Sugiyono. *Statistika untuk penelitian*. Bandung. Alfabeta. 2013.p. 43

bersifat *time series* (*cross section* atau panel) akan sia-sia. Karena uji normalitas dan homogenitas (sama dengan heteroskedastisitas) sudah dilakukan di awal sebelum uji beda, maka yang perlu dilakukan adalah uji multikolinearitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol²⁰.

Akibat bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas akan menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar²¹.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- 2) Menganalisis matrik korelasi antar variabel bebas. jika ada korelasi yang cukup tinggi, maka di dalam model regresi tersebut terdapat multikolinearitas.

²⁰ Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang. Penerbit Universitas Diponegoro. 2011.p. 95

²¹ *Ibid.* Hal. 97

3) Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, maka menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Nilai *Cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

Dalam program aplikasi Eviews, untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada hasil uji korelasi. Apabila terdapat nilai yang lebih dari 0,8 maka terdapat multikolinearitas dalam regresi tersebut.

Apabila terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel-variabel penelitian ini, maka diperlukan *treatment* lanjutan agar tidak mengganggu hasil pengujian hipotesis. Metode *Generalized Ridge Regression* merupakan salah satu metode alternatif yang dapat mengatasi masalah multikolinearitas dengan sangat baik. Selain metode *Generalized Ridge Regression* yang mengatasi masalah multikolinearitas dengan lebih menekankan pada pengurangan ragam sampel, dapat pula dilakukan penelitian dengan menggunakan metode *Jacknife Ridge Regression*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variasi dari satu pengamatan ke pengamatan

lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scattetplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$). Yang telah di *studentized*. Selain dengan menggunakan analisis grafik, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser. Uji ini mengusulkan untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikas terjadi heteroskedastisitas. Jika profitabilitas signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah *dl*, *du*, $4 - dl$, dan $4 - du$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test*.

Tabel III.3
Uji Statistik Durbin Watson

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < dL$	Menolak hipotesis nol, berarti ada autokorelasi positif
$dL < d < du$	Tidak dapat diputuskan
$du \leq d \leq 4-du$	Menerima hipotesis nol, berarti tidak ada autokorelasi
$4-du \leq d \leq 4-dL$	Tidak dapat diputuskan
$4-dL \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol, berarti ada autokorelasi negatif

Sumber : Data diolah penulis

e. Regresi Linier Berganda

Seperti yang dijelaskan pada pembahasan sebelumnya terdapat tiga jenis teknik estimasi model regresi data panel, yaitu model dengan metode OLS (*common*), model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Untuk menentukan model mana yang akan digunakan dalam penelitian ini, diperlukan beberapa pengujian, antara lain:

1) *Chow-test*

Chow-test ini merupakan pengujian untuk menentukan model regresi yang akan digunakan model *Fixed Effect* atau *Pooled Least Square*. Melalui uji F ini kita akan mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan fixed effect lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel dummy dengan melihat *residual sum of squares* (RSS). Dalam pengujian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 : Model *Pooled Least Square* (*common*)

H_1 : Model *Fixed Effect*

Adapun uji F statistiknya adalah sbb:

$$F_{N-1,NT-N-K} = \frac{(RRSS - URRS)/(N-1)}{URRS - (NT - N - K)}$$

Dimana RRSS dan URSS merupakan residual *sum of square* teknik tanpa variabel dummy (*Restricted Residual Sum of Square*) dan teknik *fixed effect* dengan variabel dummy (*Unrestricted Residual Sum of Square*). Jika nilai $F >$ dari nilai signifikansi (0,05) yang artinya tidak signifikan, maka pendekatan yang dipakai adalah *Common Effect Model*, akan tetapi jika F signifikan ($< 0,05$) maka pendekatan yang dipakai adalah *Fixed Effect Model*.

2) Uji Hausman

Uji ini untuk memilih antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Hausman test ini menggunakan nilai *Chi Square* sehingga pemilihan metode data panel ini dapat ditentukan secara statistik. Pengujian ini dapat dilakukan dengan asumsi bahwa error secara individual tidak berkorelasi satu sama lain begitu pula dengan error kombinasinya. Adapun rumus uji hausman ini adalah sebagai berikut:

$$H = (\beta_{RE} - \beta_{FE})' (\sum FE - \sum RE)^{-1} (\beta_{RE} - \beta_{FE})$$

Dimana:

β_{RE} = *Random Effect Estimator*

β_{FE} = *Fixed Effect Estimator*

$\sum FE$ = Matriks Kovarians *Fixed Effect*

$\sum RE$ = Matrik Kovarians *Random Effect*

Uji hausman ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 = \textit{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \textit{Fixed Effet Model}$$

Statistik pengujian metode hausman ini menggunakan nilai *Chi Square Statistics*. Jika hasil uji tes hausman manunjukkan nilai *probability* kurang dari 0,05 maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect*. Sedangkan apabila nilai *probability* lebih dari 0,05 maka pendekatan yang digunakan adalah metode *random effect*.

3. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel indepeden yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependen secara parsial. Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen²². Adapun hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Firm Size berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂ : Sales Growth berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Profitabilitas (ROI) berpengaruh positif terhapa struktur modal.

²² Ghozali. *Op.cit.* p. 162

Pengujian uji hipotesis parsial ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Pengujian hipotesis penelitian didasarkan pada kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Jika $\text{sig} < 0,05$ maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika $\text{sig} > 0,05$ maka H_0 diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

b. Pengujian Simultan (Uji F)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen²³. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Pengujian hipotesis penelitian didasarkan pada kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika $\text{sig F-hitung} < 0,05$ maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika $\text{sig F-hitung} > 0,05$ maka H_0 diterima, berarti variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai

²³ Gujarati dan Porter. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta. Salemba Empat. 2012. p. 133

determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin mendekati 0 maka hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara terbatas memberikan informasi terhadap variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model merupakan kelemahan yang mendasar pada koefisien determinasi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²* agar menampilkan hasil yang lebih baik seperti yang banyak digunakan pada penelitian-penelitian serupa.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran penyebaran data yang dikumpulkan dan diteliti dalam penelitian ini untuk diolah dan disajikan dalam bentuk yang lebih ringkas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini analisis deskriptif yang digunakan yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standar deviation* yang diperoleh dari masing data sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu masing-masing 31 perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. Tabel statistik deskriptif yang ditampilkan pada penelitian ini terdapat deskripsi untuk masing-masing perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. 213.288.722

Tabel IV.4
Statistik Deskriptif

	DER	<i>Firm Size</i> (miliar)	<i>Sales Growth</i>	ROI
Mean	1.146613	799.333	0.045	0.0739
Median	0.685000	395.000	0.120	0.0485
Maximum	7.640000	213.000	6.910	0.5430
Minimum	0.030000	129.000	-5.720	-0.1740
Std. Dev.	1.323564	2.893.172	1.0180	0.1008

Sumber : Data diolah oleh penulis

Pada dalam tabel IV.4 di atas menginformasikan bahwa *Mean* sebesar 1.146613 dan *Standard Deviation* sebesar 1.323564 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut memiliki tingkat sebaran atau variasi data yang besar (*Std. Dev* > *Mean*).

DER maksimum sebesar 7.640 terjadi pada tahun 2011 pada PT.FKS Multiagro (FISH), yaitu perusahaan yang bergerak dalam menyediakan bahan baku untuk industri pakan ternak, bahan pangan di Indonesia serta menawarkan jasa dan produk lain yang bermanfaat untuk memenuhi kebutuhan, pembelian dan upaya logistik secara efisien.

Di tahun 2011 liabilitas lancar perusahaan meningkat hampir dua kali sehingga mencapai Rp. 1,78 triliun di tahun 2011 dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 895,69 milyar. Peningkatan tersebut sejalan dengan meningkatnya pendapatan yang membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk kebutuhan modal kerja. Ini mencerminkan peningkatan hutang bank jangka pendek yang merupakan 49 % dari peningkatan liabilitas lancar. Demikian pula halnya hutang dagang yang peningkatannya mengambil bagian sebesar 39% dan peningkatan uang muka penjualan mengambil 12% dari peningkatan tersebut. Hutang dagang lebih cepat dibayar di tahun 2011, yaitu rata-rata 53 hari dibandingkan 67 hari di tahun 2010. Hal ini dikarenakan meningkatnya hutang bank jangka pendek dan meningkatnya penerimaan uang muka dari pelanggan.

Sedangkan untuk data *DER Minimum* sebesar 0.03 terjadi pada tahun 2010 oleh perusahaan Sugih Energy Tbk (SUGI), yaitu perusahaan dibidang pengadaan dan jasa penunjang pertambangan minyak serta gas bumi dan energy lainnya, usaha pertambangan, pemboran, pembangunan dan pemeliharaan prasarana dan distribusi maupun usaha lainnya yang dibutuhkan dalam pertambangan dan energy.

Dilihat dari laporan keuangan menunjukkan bahwa jumlah hutang mengalami menurun pada tahun 2010 sebesar Rp.1.335.565.714 dan jumlah ekuitas yang diperoleh sebesar Rp.39.483.623.328 dibandingkan tahun 2011 mengalami kenaikan hutang perusahaan sebesar Rp.5.209.834.871 dan ekuitas sebesar Rp.32.733.066.008, sehingga perusahaan sugih energy Tbk (SUGI) telah berhasil melewati masa kritisnya walaupun tidak mendapatkan laba akan tetapi perseroan masih mampu bertahan. Oleh karenanya ini menunjukkan bahwa PT. SUGI tetap serius untuk maju dengan efektifitas sinergi operasional dan mewujudkan pertumbuhan yang berkelanjutan ditahun-tahun mendatang.

Firm Size dalam tabel IV.4 menginformasikan bahwa *Mean* sebesar Rp.799.333.724.081 dan *Deviation* Rp.2.893.172.402.000 Ini dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut memiliki tingkat sebaran atau variasi data yang besar (*Std. Dev* > *Mean*).

Data *Firm Size* maksimum terjadi pada PT.Wicaksana Overseas Internasional sebesar Rp.213.288.722.115.000 pada tahun 2010 merupakan perusahaan yang mempunyai ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang perdagangan, termasuk perdagangan ekspor dan impor, baik untuk perdagangan sendiri maupun secara komisi, pembangunan, industri, perbengkelan, pengangkutan, pertanian dan percetakan. Kenaikan dikarenakan jumlah aset lancar terhadap total aset pada tahun 2010 adalah 51,0%, aset lancar sejumlah Rp108,8. aset tidak lancar Rp104,5 miliar pada tahun 2010.

Peningkatan ini disebabkan adanya penyertaan saham sejumlah Rp35,1 miliar dengan jumlah aset sebesar Rp.23,5 miliar. Hal ini disebabkan perusahaan mencari peluang usaha baru berupa produk dan area baru dalam melakukan konsolidasi area distribusi, meningkatkan efisiensi biaya, meningkatkan produktivitas dan kemampuan sumber daya manusia. Maka perusahaan mampu menghasilkan keuntungan melalui kerjasama team yang baik, strategi yang terencana dengan matang dan koordinasi yang baik antar departemen untuk melaksanakan strategi perusahaan.

Sedangkan *Firm Size Minimum* yaitu sebesar Rp.1.287.118.000 di tahun 2010 pada perusahaan PT.Ancora Indonesia Resources, Tbk (OKAS) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang usaha migas, pertambangan, dan energi di Indonesia. Dimana total asset pada OKAS menurun 2% atau sebesar Rp10 miliar yang diperoleh dari aktivitas operasi sebesar Rp46 miliar pada tahun 2010, ini disebabkan turunnya pembayaran kepada pemasok, turunnya penerimaan dari pelanggan dan turunnya pembayaran pajak. Selama periode yang sama, total asset yang digunakan untuk aktivitas investasi menurun 9% menjadi Rp248 miliar. Sebagian besar merupakan efek saling hapus antara kenaikan jumlah perolehan aset tetap dengan kenaikan dana yang dibatasi penggunaannya dan kenaikan penerimaan kas dari pinjaman kepada pihak berelasi.

Sales Growth dalam tabel IV.4 menginformasikan bahwa *Mean* sebesar 0.045 dan *Standard Deviation* 1.0180. Hal ini dapat disimpulkan bahwa

variabel tersebut memiliki tingkat sebaran atau variasi data yang besar (*Std. Dev > Mean*).

Sales Growth maksimum sebesar 6.910 terjadi pada tahun 2013 oleh PT.FKS Multiagro, yaitu perusahaan yang bergerak dalam menyediakan bahan baku untuk industri pakan ternak, bahan pangan di Indonesia serta menawarkan jasa dan produk lain yang bermanfaat untuk memenuhi kebutuhan, pembelian dan upaya logistik secara efisien. Penjualan bersih pada tahun 2013 menjadi USD 1,32 milyar dibandingkan tahun 2012 sebesar USD 1,30 milyar dengan kenaikan sebesar 7%. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya kenaikan harga komoditas sebesar 18% . pada tahun 2013 penjualan bahan baku adalah 2,08 juta ton atau menurun sebesar 8,57%, sedangkan penjualan yang mengalami peningkatan adalah kacang kedelai dengan peningkatan 123 ribu ton atau sebesar 15,83% dibandingkan tahun lalu.

Sedangkan untuk data *Sales Growth Minimum* sebesar -5.720 terjadi pada tahun 2013 pada PT.SUGI merupakan perusahaan eksplorasi dan produksi migas yang berbasis di Indonesia, dimana dalam laporan keuangan perusahaan menunjukkan profit yang diperoleh PT. SUGI sebesar Rp.1.123.032.0000. Dikarenakan penurunan pada PT.Sugih yang berlokasi di kawasan timur provinsi Riau, Sumatera, Indonesia. Blok ini meliputi total area 1.311 km persegi dan terdiri dari dua zona besar, Sihapas dan Pematang. Zona Sihapas telah memproduksi sejak tahun 1994 dengan rata-rata total produksi 99.962 barel minyak per tahun. Pada Juli 2013, Sugih memperoleh 55% bagian partisipasi dan hak operasi di blok Selat Panjang melalui akuisisi

100% dari total saham modal PT Petronusa Bumibakti dan International Mineral Resources, Inc. Kedua perusahaan tersebut memiliki kolektif 55% bagian partisipasi pada Petroselat Ltd., sebagai operator blok Selat Panjang saat itu.

Sedangkan sisa 45% saham Petroselat Ltd. dimiliki oleh PetroChina International Selat Panjang Ltd. Pada Januari 2014, Satuan Kerja Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas Bumi (“SKKMIGAS”) menyetujui POD untuk blok Selat Panjang dengan target produksi tertinggi 4.400 BOPD dan 24 MMSCFD gas alam, serta sekitar 8.539 BOEPD pada tahun 2018. Kini, blok Selat Panjang memiliki hasil produksi sekitar 300 BOPD, dan diproyeksikan akan memproduksi 5 MMSCFD gas mulai tahun 2014. Blok Selat Panjang diestimasikan memiliki persediaan kotor sekitar 37,5 juta persediaan tangki barel minyak (“MMBSTB”) dan 118,4 milyar standar kubik kaki (“BSCF”) gas.

ROI dalam tabelnya menginformasikan bahwa *Mean* 0.0739 dan *Standard Deviation* 0.1008. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut memiliki tingkat sebaran atau variasi data yang besar (*Std. Dev* > *Mean*).

Data ROI maksimum sebesar 0.5430 terjadi pada tahun 2012 oleh PT.Wicaksana Overseas Internasional (WICO). Dimana laba bersih perusahaan mengalami peningkatan sejumlah Rp. 5,7 miliar atau meningkat 190,2% di bandingkan tahun 2011, kenaikan laba bersih ini disebabkan adanya Proporsi aset lancar terhadap total aset pada tahun 2012 adalah 45,2% dibandingkan 33,2% pada tahun 2011. Jumlah aset lancar pada tahun 2012

sejumlah Rp69,7 miliar, meningkat sebesar Rp6,7 miliar atau 10,7% dibandingkan sejumlah Rp63,0 miliar pada tahun 2011.

Sedangkan jumlah Aset pada tahun 2012 sejumlah Rp154,3 miliar, menurun sebesar Rp35,5 miliar atau 18,7% dibandingkan sejumlah Rp189,8 miliar pada tahun 2011. Hal ini disebabkan adanya peningkatan aset lancar sejumlah Rp6,7 miliar dan terjadinya penurunan aset tidak lancar sejumlah Rp42,2 miliar.

Sedangkan data ROI *Minimum* sebesar -0.1740 terjadi pada tahun 2011 oleh PT.Star Pasific Tbk (LPLI), kecilnya ROI pada LPLI diperoleh dari pendapatan investasi perseroan yang terdiri dari laba (rugi) dari surat berharga bersih, bagian atas laba bersih entitas asosiasi, pendapatan deviden dan pendapatan bunga untuk tahun 2011 secara keseluruhan tercatat sebesar Rp (68,1) miliar, menurun sebesar 113,7% pada tahun 2012 perseroan mencatat rugi usaha sebesar Rp.180,3 miliar dibandingkan dengan tahun 2010 dimana perseroan mencatat laba usaha sebesar Rp.389,4 miliar dikarenakan rugi bersih untuk tahun 2011 tercatat sebesar Rp.204,9 miliar sebelumnya perseroan mencatat laba bersih sebesar Rp.326,2 miliar.

Sehingga profitabilitas memperlihatkan penurunan sebesar 13,7% yaitu dari Rp.1.363,9 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp.1.177,7 miliar pada tahun 2011. Penurunan ini terjadi terutama karena adanya penurunan investasi jangka pendek yang disebabkan oleh fluktuasi harga pasar saham.

B. Hasil dan Pembahasan

1. Regresi Data Panel

a. *Chow Test*

Pengujian (*Chow Test*) ini dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat dalam regresi data panel. Pengujian ini akan menentukan model yang tepat *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Adapun Hipotesis yang digunakan untuk menentukan modelnya adalah:

$$H_0 : \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 : \text{Fixed Effect Model}$$

Pengambilan keputusan dalam pengujian ini dilihat pada output yang dihasilkan berupa nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila *chi-square* dan *p-value* memiliki nilai lebih dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Sedangkan sebaliknya, apabila hasil x^2 dan *p-value* kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel IV.5 menunjukkan hasil pengujian *chow test* untuk sampel data perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. Dari hasil uji *chow test* tersebut menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,0000 dan nilai tersebut kurang dari 0,05 yang artinya hipotesis nol (H_0) ditolak. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka diketahui bahwa bukan model *common effect* yang tepat untuk dijadikan model data panel sampel data perusahaan properti di Indonesia. Selanjutnya, perlu

dilakukan pengujian *Hausman Test* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV.5
Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: FIXEDEFECT
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.738074	(30,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	266.520527	30	0.0000

Sumber : Data diolah oleh penulis

b. Hausman Test

Setelah hasil uji *chow test* menunjukkan hasil penolakan terhadap hipotesis nol dan mengindikasikan bahwa *common effect model* bukan model yang tepat, selanjutnya dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan mana yang lebih tepat antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini didasari pada hasil nilai probabilitas *chi-square* yang dihasilkan, apabila nilai *chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang paling tepat adalah *fixed effect model*, sedangkan apabila hasilnya lebih dari 0,05 maka model yang paling tepat adalah *random effect model*. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *hausman test* untuk sampel data perusahaan perdagangan, jasa dan investasi:

Tabel IV.6
Uji *Hausman* Test

Correlated Random Effects – Hausman Test
Pool: RANOMEFFECT
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	20.224308	3	0.0002

Sumber : Data diolah oleh penulis

Dari hasil pengujian *hausman test* yang ditunjukkan pada tabel IV.6 diketahui bahwa hasil *hausman test* pada model sampel data perusahaan perdagangan, jasa dan investasi menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,0002 dan lebih kecil dari 0,05 yang artinya model yang paling tepat untuk data panel adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

c. Uji Regresi Linear

Setelah melakukan beberapa pengujian dan sudah ditentukan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam model regresi data panel perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. Kemudian dilakukan regresi semua variabel independen yaitu *firm size*, *sales growth* dan *roi* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER). Pengujian regresi data panel ini menggunakan program aplikasi *evIEWS 8.0*. Berikut ini merupakan hasil uji regresi data panel perusahaan perdagangan, jasa dan investasi.

Tabel IV.7
Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER ?
Method: Panel Least Squares
Date: 01/04/16 Time: 15:56
Sample: 2010 2013
Periods included: 4
Cross-sections included: 31
Total panel (balanced) observations: 124

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>Firm Size ?</i>	3.06E-15	3.24E-15	0.943865	0.3478
<i>Sales Growth ?</i>	-0.106751	0.051334	-2.079539	0.0404
ROI ?	-0.828225	0.650182	-1.273835	0.2060
C	1.191822	0.068433	17.41582	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.894232	Mean dependent var	1.146613
Adjusted R-squared	0.855450	S.D. dependent var	1.323564
S.E. of regression	0.503215	Akaike info criterion	1.692317
Sum squared resid	22.79029	Schwarz criterion	2.465620
Log likelihood	-70.92367	Hannan-Quinn criter.	2.006451
F-statistic	23.05813	Durbin-Watson stat	2.885917
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil uji regresi yang ditampilkan pada tabel IV.7 didapatkan persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh *Firm Size*, *Sales Growth*, dan ROI terhadap DER. Persamaan dari regresi tersebut adalah:

$$DER = 1,191 + 3,060 \text{ Size Firm} - 0,106 \text{ Sales Growth} - 0,828 \text{ ROI}$$

Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (α) sebesar 1,191, artinya apabila variabel bebas *Size Firm*, *Sales Growth* dan ROI konstan maka nilai der adalah 1,191.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen atau tidak. Untuk menguji multikolinearitas, peneliti menggunakan Pearson Correlation pada program aplikasi Eviews 8.0. Kriteria dalam pengujian ini adalah jika nilai melebihi 0,8 maka dikatakan terdapat multikolinearitas antar variabel.

Tabel IV.8
Uji Multikolinearitas

	<i>Firm Size</i>	<i>Sales Growth</i>	ROI
<i>Firm Size</i>	1.000000	-0.018036	-0.128014
<i>Sales Growth</i>	-0.018036	1.000000	0.048855
ROI	-0.128014	0.048855	1.000000

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada tabel IV.8 dapat dilihat bahwa tidak terdapat variabel yang memiliki nilai *Pearson Correlation* sama dengan atau diatas 0,8. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa variabel-variabel pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi memiliki multikolinearitas yang rendah.

e. Uji Hipotesis Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Dalam pengujian pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat ini terdapat uji secara parsial dan secara simultan (bersama-sama). Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Penentuan hasil hipotesis dapat

dilihat dari nilai probabilitas. H_0 akan diterima apabila nilai probabilitas lebih besar dari α ($> 0,05$), sedangkan jika nilai probabilitas lebih kecil dari α ($< 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel IV.6 ini merupakan tabel hasil pengujian yang menampilkan hasil untuk masing-masing pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Tabel merupakan angka-angka yang telah diperoleh pada uji regresi data panel yang dilakukan sebelumnya yang dirangkum ke dalam tabel yang lebih sederhana.

Pada tabel IV.7 pula dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari tabel tersebut akan dijelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, berikut penjelasan secara terperinci:

1) Pengujian Hipotesis Pertama Pengaruh *Size Firm* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel IV.9, nilai koefisien yang dihasilkan untuk variabel *Size Firm* perusahaan perdagangan, jasa dan investasi adalah 0,0306 yang memiliki arti hubungan positif antara *Firm Size* dengan struktur modal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan *Firm Size*, maka akan menurun struktur modal sebesar 0,0306 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Akan tetapi dilihat dari nilai probabilitas yang dihasilkan menunjukkan nilai 0.3478 ($< 0,05$)

yang artinya pengaruh *Firm Size* terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi adalah tidak signifikan

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa H_1 untuk model regresi ditolak, artinya total asset pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi tidak signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan beberapa penelitian yang menggunakan variabel serupa, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Christi dan Titik pada tahun 2015 yang menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan *Size Firm* dan struktur modal²⁷.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Saiful dan Yohana pada tahun 2014 menemukan hubungan yang tidak signifikan antara *Size Firm* dan struktur modal.²⁸

Hubungan negatif antara *Size Firm* dengan Struktur Modal, dimana semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil. Menurut Angeliend (2012) hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar pula dimana pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan produksi yang berdampak pada meningkatnya pendapatan atau laba perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan laba tersebut untuk melakukan kegiatan operasional

²⁷ Sisilia Christi dan Farida Titik, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014), Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Telkom, 2015.

²⁸ Saiful dan Yohana. Implementasi Teori Struktur Modal di Perusahaan Publik Indonesia, *Jurnal Fairness*. Vol.4, No.1, (2014), p.59-76.

selanjutnya.²⁹ Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing sedikit) dengan kata lain jumlah utang dalam perusahaan rendah.

2) Pengujian Hipotesis Kedua Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal

Pada tabel IV.9 untuk variabel *Sales Growth* perusahaan perdagangan, jasa dan investasi memiliki nilai koefisien sebesar -0,106. Artinya terdapat hubungan yang negatif antara variabel *Sales Growth* dengan struktur modal. Selain itu, hasil nilai tersebut juga mengindikasikan apabila terjadi penurunan *Sales Growth* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan persentase struktur modal perusahaan perdagangan, jasa dan investasi sebesar 0,106 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

Dari hasil yang signifikan tersebut menentukan bahwa H_2 diterima dan *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian tersebut sesuai dengan beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Silfia pada tahun 2014 menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara *Sales Growth* dengan struktur modal.³⁰ Namun hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

²⁹ Angeliend, Patresia Raja. Analisa Pengaruh Struktur Modal dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.1 No.1, 2011.

³⁰ Silfia, Siska, Pertumbuhan Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Real Estate And Property Periode Tahun 2011-2013, Tanjung Pinang : Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, 2014.

Saputera (2014) yang menemukan bahwa hubungan antara *Sales Growth* dengan struktur modal adalah positif dan signifikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Walsh (2012) yang menyebutkan bahwa *Sales Growth* merupakan keseimbangan antara laba, aktiva dan pertumbuhan penjualan, sedangkan pendapat yang dikemukakan oleh Fahmi (2011) bahwa *Sales Growth* untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga Pengaruh Profitabilitas (ROI) Terhadap Struktur Modal

Pada tabel IV.9 terlihat untuk perusahaan perdagangan, jasa dan investment pada pengaruh variabel profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,828 yang menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan persentase profitabilitas (ROI) 1 satuan akan penurunan struktur modal sebesar -0,828 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

Akan tetapi, hasil nilai probabilitas yang dihasilkannya menunjukkan nilai yang lebih dari 0,05 yang artinya pengaruh profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal karena nilai probabilitasnya sebesar 0.206. Hasil pengujian tersebut menentukan bahwa H_3 untuk model regresi

ditolak karena probabilitasnya lebih dari 0,05, artinya profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Bhawa dan Dewi (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana jika semakin besar profitabilitas maka struktur modal semakin kecil dan sebaliknya jika semakin kecil profitabilitas maka struktur modal semakin besar pula³¹. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan dan mengurangi hutang. Menurut Zulaini (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.³²

Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin turun tingkat struktur modal. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Brigham dan Houston (2011),

³¹ Ida Bagus Bhawa Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi, *Jurnal Manajemen*, Vol.4, No.7, 2015

³² Selly Zulaini. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3, No.7 (2014).

perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lusangaji (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Bagi perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih fleksibel dalam menentukan struktur modalnya, sehingga perusahaan tidak dihadapkan pada resiko pengambilan keputusan yang sulit dalam menentukan sumber modalnya

Sedangkan penelitian oleh Putri (2012) menunjukkan bahwa perubahan nilai profitabilitas (ROI) tidak mempengaruhi perubahan struktur modal.³³ Hasil penelitian ini sesuai dengan *teori trade off* yang dikemukakan oleh Brealey, dkk (2010) yang menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Artinya perusahaan

³³ Putri, Dwi Elsa Meidera. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Manajemen*, Vol.01, No. 01, 2012

akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

4) Pengujian Hipotesis Keempat (Uji Simultan)

Pengujian ini disebut juga dengan uji simultan, yaitu pengujian pengaruh seluruh variabel dependen terhadap variabel independen secara bersama-sama (simultan). Pengujian ini menggunakan uji F yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang dipakai dalam uji ini adalah:

H_0 : *Size Firm*, *Sales Growth* dan Profitabilitas secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H_a : *Size Firm*, *Sales Growth* dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengambilan keputusan ini dapat dilihat dari nilai uji F yang terdapat pada tabel IV.7 untuk perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. Jika nilai probabilitas kurang dari derajat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya ($<0,05$) maka H_0 ditolak dan H_5 diterima. Jika H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas yang dihasilkan lebih dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan ($>0,05$), maka H_0 diterima dan artinya pengaruh simultan dari variabel bebas terhadap variabel bebas tidak signifikan.

Dari hasil regresi data panel perusahaan perdagangan, jasa dan investment yang ditampilkan pada tabel IV.7, menunjukkan hasil nilai F-statistic sebesar 23.058 dan probabilitas F-statistic sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas yang dihasilkan kurang dari 0,05, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa variabel *Firm Size*, *Sales Growth* dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi.

5) Koefisien Determinasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui tingkat keeratan atau keterkaitan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*). Nilai *adjusted R²* selalu berada di antara 0 dan 1. Semakin besar nilai *adjusted R²*, semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Dari hasil regresi model perusahaan perdagangan, jasa dan investasi yang terdapat pada tabel IV.7 menunjukkan hasil nilai *adjusted R-square* sebesar 0,894. Dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi 89,4% variabel terikat struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel bebas *Firm Size*, *Sales Growth* dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya, 10,4%

dijelaskan faktor-faktor lain di luar dari variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan terhadap Struktur Modal pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Tahun 2010-2013. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini yaitu :

1. Pada penelitian ini *Firm Size (FS)*, berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi
2. Pengaruh pertumbuhan penjualan atau *Sales Growth (SG)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi.
3. Pengaruh profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi
4. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *Firm Size, Sales Growth, dan ROI* berpengaruh secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

B. Saran

Berdasarkan uraian yang tertuang dalam kesimpulan hasil penelitian di atas, dapat diajukan beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti yaitu :

1. Bagi peneliti berikutnya diharapkan dapat menganalisis dengan menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi dan meningkatkan struktur modal seperti : WACC, struktur aktiva, kebijakan deviden, leverage operasi, dll. Hal ini dikarenakan hasil penelitian ini telah menjelaskan bahwa struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas.
2. Dapat memperluas penelitian dengan menambah sampel penelitian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi dan akan lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya selama jangka panjang.
3. Penelitian akan lebih memberikan hasil maksimal jika faktor-faktor lainnya dapat digunakan seperti resiko bisnis, dimana perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari struktur modal untuk menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana dalam melunasi pinjaman kepada kreditur.

DAFTAR PUSTAKA

- Angeliend, Patresia Raja. Analisa Pengaruh Struktur Modal dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.1 No.1, 2011.
- Amin, Sugianto. “Analisis Rasio Keuangan Sebagai Salah Satu Alat Ukur untuk Mengukur Kinerja Manajemen pada CV. Penatara Blitar” *Skripsi UMM*, Malang, 2011.
- Brealey, Richard A. *et al.* “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*” Jakarta: Erlangga, 2010, p128
- Bhawa, Dwija Made Bagus Ida dan S, Dewi Rusmala Made. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi, *Jurnal Manajemen*, Vol.4, No.7, 2015
- Christi, Sisilia dan Titik, Farida. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom, 2015.
- Dewi, Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro, “*Manajemen Keuangan*”, Jakarta: Mitra Warcana Media, 2014
- Erdiana, Endah Helda. Analisis Pengaruh Firm Size, Bussiness Risk, Profitabilitas, Asset Gwoth terhadap Struktur modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2008), Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2010.
- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo : Alfabet Bandung, 2011, p.178.
- Faud, M. “*Pengantar Bisnis*” Jakarta : PT.Gramedia Pustaka, 2010, p.244
- Ferdiansyah, Syahril Muhammad dan Isnur Hadi. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.11 No.2 Juni 2013
- Indrajaya, Glenn. “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 06, Desember 2011.
- Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang. Penerbit Universitas Diponegoro. 2011. p. 95

- Gujarati dan Porter, *Dasar-dasar Ekonometrika Ed.5 buku.1* (penerj: Eugenia M, Sita W dan Carlos M). Jakarta. Salemba Empat, 2010.p. 20
- Kanita, Ghadia Ghia. “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman”, *Jurnal Trikonomika*, Vol.13 No.2, Desember 2014, p.127-135.
- Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012, p.210.
- _____. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo : Alfabet Bandung, 2011, p.190.
- Mulviawan, Yoko. “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2005-2011”, *Jurnal Ekonomi*, Vol.3 No.2, (2012), p.1-31.
- Nay, Rolland Arlan dan Manakere. Lisbeth. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Penjualan terhadap Struktur Modal pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4”, *Jurnal Manajemen*, Vol.3 No.2 Juni 2015, ISSN 2303-1174, p.896-907
- Nugroho, Cahyo Nur. “Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati:”, *Jurnal Analisa Manajemen*, ISSN 2252-6552, Juni 2014
- Putri, Dwi Elsa Meidera. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Manajemen*, Vol.01, No. 01, 2012
- Priyono, Achmad Agus “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2008.
- Rodoni, Ahmad *et al.* *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014, p.129.
- Santika, Rista Bagus dan Sudiyanto, Bambang. “Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.3, No. 2, (2011), p.172-182.
- Saiful dan Yohana. Implementasi Teori Struktur Modal di Perusahaan Publik Indonesia, *Jurnal Fairness*. Vol.4, No.1, (2014), p.59-76.

- Sambharakreshna, Yudhanta. “Pengaruh *Size of Firm, Growth* dan Profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan”, *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis*, ISSN 1829-9857
- Silfia, Siska, Pertumbuhan Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Real Estate And Property Periode Tahun 2011-2013, Tanjung Pinang : Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, 2014.
- Sjahrial, Dermawan “*Pengantar Manajemen Keuangan*”, Jakarta:Mitra Wacana Media, 2012.
- Sudana, Made I. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta: Erlangga, 2011, p.143
- Sugiyono. *Statistika untuk penelitian*. Bandung. Alfabeta. 2013.p. 43
- Sunarto, dkk , *Statistika untuk penelitian*. Bandung. Alfabeta, 2012,p. 39
- Wahyuni, Trie Ayu Indah dan Suryatini, Santi Putu Ni. Pengaruh ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Penghematan Pajak terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ekonomi*, p.1457
- Walsh, Ciaran. *Key Management Ratios*. Jakarta: Erlangga, 2012, p.61
- Wijaya, Sucita Andre Putu I dan Utama, Karya Made I. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham, *Jurnal Akuntansi*, ISSN: 2302-8556, (2014), p.514-530
- Zulaini. Selly. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3, No.7 (2014).

www.idx.co.id

www.google.com

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	BHIT	MNC Investama Tbk
5	BRMS	Bakrie & Brothers Tbk
6	CLPI	Bumi Resources Mineral Tbk
7	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
8	FISH	FKS Multi AgroTbk
9	FORU	Fortune Indonesia Tbk
10	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
11	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
12	KBLV	Firs Media Tbk
13	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk
14	LPLI	Start Pasific Tbk
15	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
16	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk
17	MLPL	Multipolar Tbk
18	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
19	PLAS	Polaaris Investama Tbk
20	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk
21	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk
22	PSAB	J Resources Asia Pasific Tbk
23	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk
24	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internasional Tbk
25	SCMA	Surya Citra Media Tbk
26	SDPC	Millennium Pharmarco Internasional Tbk
27	SHID	Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk
28	SUGI	Sugih Energy Tbk
29	TMPO	Tempo Inti Media Tbk

30	UNTR	United Tractors Tbk
31	WICO	Wicaksana Overseas Internasional Tbk

Lampiran 2

Hasil Statistik Deskriptif

	DER	<i>Firm Size</i> (miliar)	<i>Sales Growth</i>	ROI
Mean	1.146613	799.333	0.045	0.0739
Median	0.685000	395.000	0.120	0.0485
Maximum	7.640000	213.000	6.910	0.5430
Minimum	0.030000	129.000	-5.720	-0.1740
Std. Dev.	1.323564	2.893.172	1.0180	0.1008

Lampiran 3

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: FIXEDEFECT

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.738074	(30,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	266.520527	30	0.0000

Lampiran 4

Hausman Test

Correlated Random Effects – Hausman Test

Pool: RANDEFFECT

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	20.224308	3	0.0002

Lampiran 5

Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER ?

Method: Panel Least Squares

Date: 01/04/16 Time: 15:56

Sample: 2010 2013

Periods included: 4

Cross-sections included: 31

Total panel (balanced) observations: 124

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>Firm Size ?</i>	3.06E-15	3.24E-15	0.943865	0.3478
<i>Sales Growth ?</i>	-0.106751	0.051334	-2.079539	0.0404
ROI ?	-0.828225	0.650182	-1.273835	0.2060
C	1.191822	0.068433	17.41582	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.894232	Mean dependent var	1.146613
Adjusted R-squared	0.855450	S.D. dependent var	1.323564
S.E. of regression	0.503215	Akaike info criterion	1.692317
Sum squared resid	22.79029	Schwarz criterion	2.465620
Log likelihood	-70.92367	Hannan-Quinn criter.	2.006451
F-statistic	23.05813	Durbin-Watson stat	2.885917
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6

Uji Multikolinearitas

	<i>Firm Size</i>	<i>Sales Growth</i>	ROI
<i>Firm Size</i>	1.000000	-0.018036	-0.128014
<i>Sales Growth</i>	-0.018036	1.000000	0.048855
ROI	-0.128014	0.048855	1.000000

Lampiran 7

Data Panel Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan investasi 2010-2013

Company	YEAR	DER	SF	SG	ROI
ACES	2010	0.17	1.191.333.479.000	0.17	0.140
ACES	2011	0.18	1.451.755.376.484	0.32	0.192
ACES	2012	0.18	1.916.914.650.213	0.25	0.223
ACES	2013	0.29	2.478.919.584.338	0.17	0.202
AMRT	2010	2.93	4.262.929.000.000	0.24	0.060
AMRT	2011	2.43	5.014.932.000.000	0.22	0.071
AMRT	2012	1.42	7.503.846.000.000	0.21	0.064
AMRT	2013	3.21	10.962.227.000.000	0.22	0.051
ASGR	2010	1.10	982.479.689.109	0.14	0.120
ASGR	2011	1.02	1.126.055.000.000	0.09	0.123
ASGR	2012	0.96	1.239.927.000.000	0.16	0.138
ASGR	2013	0.97	1.451.020.000.000	0.08	0.144
BHIT	2010	1.23	16.602.739.000.000	0.19	0.046
BHIT	2011	0.54	18.857.504.000.000	0.11	0.051
BHIT	2012	0.48	1.987.106.970.000	0.06	0.072
BHIT	2013	0.89	31.748.619.000.000	0.15	0.012
BRMS	2010	0.18	20.096.121.017.000	0.87	0.055
BRMS	2011	0.24	17.404.410.972.000	-1.06	0.032
BRMS	2012	0.36	1.987.106.970.000	0.06	-0.029
BRMS	2013	0.44	1.887.138.264.000	-0.13	-0.077
CLPI	2010	0.51	275.390.730.449	0.13	0.103
CLPI	2011	0.59	373.969.285.234	0.17	0.074
CLPI	2012	0.55	45.418.941.000	-0.05	0.076
CLPI	2013	0.57	5.732.000.000	0.18	0.039

EMTK	2010	0.41	4.314.285.667	0.15	0.116
EMTK	2011	0.49	2.361.844.476	0.18	0.103
EMTK	2012	0.30	10.117.897.837	0.11	0.345
EMTK	2013	0.37	12.825.628.223	0.19	0.106
FISH	2010	4.42	1.101.332.993.367	0.50	0.050
FISH	2011	7.64	2.020.100.752.000	0.45	0.017
FISH	2012	6.45	256.626.435.000	0.40	0.042
FISH	2013	4.73	262.138.536.000	6.91	0.045
FORU	2010	1.63	276.010.507.553	0.16	0.034
FORU	2011	1.29	265.992.895.534	0.03	0.048
FORU	2012	1.05	257.252.585.937	-0.05	0.049
FORU	2013	0.98	263.517.555.441	-1.81	0.040
HEXA	2010	0.97	252.989.533.000	0.31	0.130
HEXA	2011	1.09	413.233.363.000	0.25	0.141
HEXA	2012	1.29	435.468.255.000	-0.06	0.104
HEXA	2013	1.03	403.582.136.000	0.32	0.039
JTPE	2010	0.54	131.244.000.000	0.39	0.319
JTPE	2011	0.68	311.734.541.044	0.12	0.255
JTPE	2012	1.16	446.703.439.537	-0.21	0.095
JTPE	2013	1.38	575.115.523.377	0.29	0.070
KBLV	2010	1.15	1.663.245.463.580	0.13	0.022
KBLV	2011	0.54	3.693.447.000.000	0.20	0.0010
KBLV	2012	0.44	4.306.576.000.000	0.21	0.0024
KBLV	2013	0.54	5.242.465.000.000	0.24	0.0038
LMAS	2010	4.19	256.323.954.396	0.26	0.044
LMAS	2011	2.46	254.019.773.034	-0.09	0.0013
LMAS	2012	2.84	271.859.014.726	-0.26	-0.0012

LMAS	2013	2.52	346.264.716.192	0.19	-0.0015
LPLI	2010	0.07	1.363.969.000.000	-0.12	0.239
LPLI	2011	0.10	1.177.715.000.000	0.27	-0.174
LPLI	2012	0.06	1.590.431.000.000	-0.07	0.183
LPLI	2013	0.05	1.870.675.000.000	0.01	0.149
MAMI	2010	0.12	653.019.389.631	0.03	0.0017
MAMI	2011	0.14	669.078.607.476	0.18	0.0023
MAMI	2012	0.20	705.333.724.081	0.01	0.0033
MAMI	2013	0.25	740.147.262.203	0.07	0.0035
MFMI	2010	0.32	138.543.216.810	0.06	0.079
MFMI	2011	0.21	140.529.472.387	0.13	0.083
MFMI	2012	0.17	147.319.923.566	0.09	0.074
MFMI	2013	0.14	155.623.046.629	0.06	0.077
MLPL	2010	0.65	14.016.686.000	-0.14	0.401
MLPL	2011	0.76	14.314.707.000	0.07	0.0067
MLPL	2012	1.00	14.088.183.000	0.18	0.0018
MLPL	2013	1.26	20.255.269.000	0.13	0.081
OKAS	2010	5.28	1.287.118.000	0.05	0.046
OKAS	2011	2.63	1.552.441.000	-0.16	-0.0084
OKAS	2012	3.73	221.143.259.000	0.24	-0.022
OKAS	2013	4.19	228.831.255.000	0.09	-0.081
PLAS	2010	0.66	335.906.968.929	-0.79	0.098
PLAS	2011	0.36	292.119.230.286	-0.84	0.011
PLAS	2012	0.44	320.918.017.052	0.55	0.027
PLAS	2013	0.51	348.299.216.962	-0.62	0.025
POOL	2010	0.14	147.404.531.668	-0.11	0.079
POOL	2011	0.16	139.401.638.992	-0.01	0.083

POOL	2012	0.18	143.098.144.840	0.06	0.089
POOL	2013	0.18	145.332.662.247	-0.92	0.032
PNSE	2010	1.11	321.324.684.601	0.07	0.012
PNSE	2011	0.69	347.037.064.433	-0.10	0.012
PNSE	2012	0.55	353.593.264.644	-0.06	0.011
PNSE	2013	0.65	445.950.568.260	0.12	0.010
PSAB	2010	1.43	14.480.759.007.000	-0.03	-0.036
PSAB	2011	3.96	10.273.890.051.000	0.10	-0.013
PSAB	2012	1.01	574.410.537.000	0.98	0.015
PSAB	2013	2.11	805.477.334.000	-1.21	-0.032
PSKT	2010	0.37	29.277.627.037	0.12	0.023
PSKT	2011	0.37	30.441.171.589	-0.18	-0.041
PSKT	2012	0.33	30.112.814.059	0.24	0.017
PSKT	2013	0.29	30.772.661.987	0.16	0.027
PTSP	2010	1.86	109.008.910.124	0.07	0.152
PTSP	2011	0.90	133.432.783.525	0.15	0.203
PTSP	2012	0.72	203.876.994.000	1.86	0.175
PTSP	2013	0.60	250.670.408.000	0.09	0.101
SCMA	2010	0.69	2.515.567.387.000	-0.02	0.210
SCMA	2011	0.67	2.511.221.855.000	0.16	0.364
SCMA	2012	0.32	2.893.172.402.000	0.16	0.315
SCMA	2013	0.44	4.010.166.376.000	0.11	0.320
SDPC	2010	2.05	276.515.903.232	-0.44	0.0055
SDPC	2011	2.41	323.469.491.127	0.13	0.012
SDPC	2012	2.69	385.609.729.257	0.17	0.025
SDPC	2013	3.11	471.667.485.130	0.10	0.021
SHID	2010	0.99	619.069.349.010	0.19	0.028

SHID	2011	0.36	1.236.647.083.000	0.24	0.0081
SHID	2012	0.41	1.304.365.923.712	0.09	0.0097
SHID	2013	0.55	1.442.622.700.965	0.12	0.0101
SUGI	2010	0.03	40.819.189.042	0.01	0.0555
SUGI	2011	0.03	37.942.900.879	0.98	0.0547
SUGI	2012	0.41	378.434.227.000	0.54	0.0076
SUGI	2013	0.79	523.478.188.000	-5.72	0.0594
TMPO	2010	1.01	154.506.290.000	0.20	0.0346
TMPO	2011	1.02	176.344.071.000	0.23	0.0589
TMPO	2012	0.82	212.446.003.000	0.09	0.139
TMPO	2013	1.00	247.314.964.000	-5.34	0.0297
UNTR	2010	0.84	29.700.914.000.000	0.21	0.130
UNTR	2011	0.69	46.440.062.000.000	0.32	0.127
UNTR	2012	0.56	50.300.633.000.000	0.01	0.114
UNTR	2013	0.61	57.362.244.000.000	-0.09	0.0837
WICO	2010	1.86	213.288.722.115.000	-0.19	-0.0031
WICO	2011	1.17	189.755.322.378.000	-0.07	0.0066
WICO	2012	0.72	154.301.199.970.000	0.01	0.543
WICO	2013	1.00	14.963.190.000.000	0.04	-0.028

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Reny Andriani, lahir di Jakarta 28 September 1981. Anak kesatu dari dua bersaudara dari Bpk. Adril dan Ibu. Emah. Pendidikan dimulai dari SDN 013 Cakung Barat lulus pada tahun 2000. Kemudian melanjutkan ke SMPN 144 Jakarta Timur lulus pada tahun 2003. Selanjutnya melanjutkan ke SMAN 89 Jakarta Timur lulus tahun 2006. Pada tahun 2006 penulis memilih untuk melanjutkan studi ke Fakultas Manajemen, Akademi Pimpinan Perusahaan (APP), dan mengambil program DIII Manajemen Perdagangan Internasional, penulis berhasil lulus pada tahun 2009. Pada tahun 2011, penulis memutuskan untuk melanjutkan pendidikan Alih Program S1 di UNJ dan memilih konsentrasi yang berbeda dari sebelumnya yaitu Manajemen Keuangan.

Penulis mempunyai pengalaman kerja di PT.Aneka Intipersada perusahaan perkebunan kelapa sawit bagian sekretaris dan administrasi di *Information Technology Services* selama satu tahun pada tahun 2013. Selanjutnya saat ini penulis berkerja di Perusahaan Kontruksi Listrik bagian Staf Financial and Accounting dari Agustus 2014 – sekarang.