

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, RISIKO BISNIS,  
DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2015**

**DINDA KUSUMA RIZKI  
8335120526**



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

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
KONSENTRASI PERPAJAKAN  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

***THE INFLUENCE OF SALES GROWTH, BUSINESS RISK, AND  
STRUCTURE OF ASSETS ON CAPITAL STRUCTURE IN  
CONSUMER GOODS COMPANIES LISTED IN INDONESIA  
STOCK EXCHANGE 2013-2015***

**DINDA KUSUMA RIZQI  
8335120526**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING  
CONCENTRATION IN TAXATION  
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING  
FACULTY OF ECONOMICS  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

## ABSTRAK

DINDA KUSUMA RIZQI. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal. Variabel dependen struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio*, sedangkan variabel independen pertumbuhan penjualan diukur dengan selisih total penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya, risiko bisnis diukur dengan logaritma natural standar deviasi *EBIT*, dan struktur aset diukur menggunakan rasio total aset tetap terhadap total aset. Periode dalam penelitian ini adalah tiga tahun, yaitu 2013-2015. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 19 sampel, dikurangi dengan 6 data *outlier* sehingga total observasi berjumlah 51. Data dalam penelitian ini merupakan data panel yang diuji menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program Eviews 8.1.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, DER, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aset.

## **ABSTRACT**

DINDA KUSUMA RIZQI. *The Influence Sales Growth, Business Risk, and Assets Structure on Capital Structure in Consumer Goods Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2015. Faculty of Economics, Universitas Negeri Jakarta, 2017.*

*The aim of this study are to find the influence of Sales Growth, Business Risk, and Assets Structure on Capital Structure. Capital structure is dependent variable were measured by debt to equity ratio, meanwhile the independent variables are sales growth measured by the difference in value of sales current year and the previous year divided by the previous year's sales growth, business risk measured by ln of standard deviation of EBIT, and assets structure measured by ratio of total fixed assets to total assets. Period used are three years, from 2013 to 2015. This research used quantitative method and used secondary data such as financial report from Indonesia Stock Exchange. The techniques used for this reseacrh is purposive sampling, hence 19 company minus 6 outlier data with a total of 51 observations. Data in this research is panel data were tested by multiple linear regression analysis which help by Eviews program 8.1.*

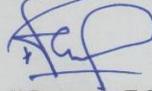
*The result of the analysis show that sales growth and business risk had no impact on capital structure, while assets structure had significant impact on capital structure.*

*Keyword: capital structure, debt to equity ratio, sales growth, business risk, assets structure.*

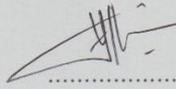
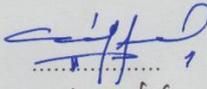
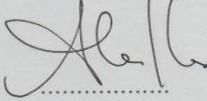
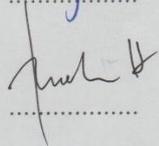
## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus  
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Yunika Murdayanti, SE., M.Si., M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Ketua		8/2 17
2. <u>Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D</u> NIP. 19790814 200604 1 002	Penguji Ahli		8/2 17
3. <u>Marsellisa Nindito, SE., M.Sc., Ak., CA</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Sekretaris		9/2 17
4. <u>M. Yasser Arafat, SE., Akt., MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Pembimbing I		13/2 17
5. <u>Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Pembimbing II		8/2 17

Tanggal Lulus: Selasa, 7 Februari 2017

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan:

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 di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2017

Yang membuat pernyataan


Dinda Kusuma Rizqi

No. Reg 8335120526

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Tuhan Semesta Alam, karena atas izin, rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis diberikan kekuatan dan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi di Universitas Negeri Jakarta selama kurang lebih 10 bulan lamanya. Tak lupa penulis juga haturkan shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW. yang telah menjadi suri tauladan bagi para ummatnya. Penyusunan skripsi ini diajukan untuk memenuhi prasyarat mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Dalam proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari segala bantuan, bimbingan, dorongan semangat, dan saran dari berbagai pihak sehingga penyelesaian skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya. Untuk itu, dengan kerendahan hati peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberikan nikmat, karunia, dan pertolongan-Nya bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik dan tepat pada waktunya;
2. Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta;
3. M. Yasser Arafat, SE., Akt., MM., selaku Pembimbing Akademik sekaligus selaku Dosen Pembimbing I yang telah begitu banyak memberikan arahan, *support*, dan waktunya yang begitu berharga kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik;

4. Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak, selaku Koordinator Program Studi S1, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta dan juga selaku Dosen Pembimbing II bagi penulis, yang telah memberikan waktu, semangat, masukan, dan kritikan yang begitu membangun dan sangat berharga demi terselesaikannya skripsi penulis dengan baik;
5. Seluruh dosen pengajar di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta;
6. Ayahanda penulis, Drs. Agus Wustho, SE., MM, dan Ibunda penulis Astuti Ningsih. Terima kasih yang begitu dalam dan besar Adek ucapkan untuk Mamah dan Papah yang telah menjadi motivasi terbesar untuk segera menyelesaikan skripsi ini dan membayar semua harapan Mamah dan Papah dengan kelulusan yang membanggakan;
7. Kedua kakak penulis, Faishal Pahlevi dan Putri Rizqi Amalia. Terima kasih telah menjadi panutan buat Adek untuk segera mengejar kesuksesan kalian, dan terima kasih untuk doa dan semangatnya yang tak pernah terputus;
8. Sahabat seperjuangan penulis, Priska Penia, Sekar Mustika, Defani Lusi, Devitria Nur Jannah, dan Yonanda Justitia. Suatu kebanggaan bisa mengenal kalian dan berjalan disamping kalian selama 4 tahun lamanya. Gerbang kesuksesan sudah menanti didepan mata kita *guys!*;
9. Keluarga Bu Parti Dahu, Asma, Ages, Yonan, Rifki, Riki, Arum, Rinta, Neng Ayu, dan Teh Dian. Kita bertemu dan berjuang di detik-detik akhir kelulusan, penulis sangat bersyukur bisa dipertemukan dengan kalian, saudaraku. Semoga kita akan tetap menjadi keluarga yang saling ada dan mendukung satu sama lain. *Kalian luar biasa gengs!*;

10. Teruntuk Keluarga Samudraku, HMJ Akuntansi Periode 2013-2014, untuk sahabat BPH-ku, teman-teman KA/WADIVBIR, dan adik-adik staf terhebat. Terima kasih atas keceriaan dan kisah penuh perjuangan selama satu periode. Tak lupa penulis ucapkan terima kasih untuk HMJ Akuntansi Periode 2012-2013 yang juga membekas di relung hati penulis, kakak-kakak BPH Ka/Wadivbir yang memberikan pengalaman dan pengetahuan berorganisasi kepada penulis. Ka Indah, terima kasih banyak;
11. Keluarga besar S1 Akuntansi Reguler A 2012, kelas terhebat yang pernah ada, terima kasih karena telah memberikan sejuta warna dalam hidup perkuliahan penulis selama 4 tahun terakhir ini. Doa yang terbaik untuk tiap punggawa S1 AKREG A 12. Dan untuk semua pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu demi satu, namun kehadiran dan doanya selalu tercurah tanpa henti, untuk itu izinkan penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya dan sebesar-besarnya;

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran dari pembaca akan penulis terima dengan terbuka. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi yang membacanya.

Jakarta, Januari 2017

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>LEMBAR ORISINALITAS .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I   PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Pembatasan Masalah.....	10
D. Perumusan Masalah .....	10
E. Kegunaan Penelitian .....	10
<b>BAB II   KAJIAN TEORITIK</b>	
A. Deskriptif Konseptual .....	12
1. Teori Struktur Modal .....	12
1.1 Teori Modigliani-Miller Model .....	13
1.2 <i>The Trade-off Model</i> .....	14
1.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	16
1.2 Teori Asimetri Informasi dan <i>Signaling</i> .....	18

2. Struktur Modal.....	19
2.1 Komponen Struktur Modal .....	20
3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	24
3.1 Pertumbuhan Penjualan.....	27
3.2 Risiko Bisnis .....	28
3.3 Struktur Aset .....	30
B. Hasil Penelitian yang Relevan .....	32
C. Kerangka Teoritik .....	37
D. Perumusan Hipotesis.....	37
1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	37
2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal .....	39
3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal .....	40

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Tujuan Penelitian .....	41
B. Tempat dan Waktu Penelitian atau Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	41
C. Metode Penelitian .....	41
D. Populasi dan Sampling atau Jenis dan Sumber Data .....	42
1. Populasi.....	42
2. Sampel .....	42
E. Operasional Variabel Penelitian .....	43
1. Variabel Dependen .....	43
2. Variabel Independen .....	44
F. Teknik Analisis Data .....	47

1. Analisis Statistik Deskriptif.....	47
2. Uji Pemilihan Model Regresi .....	47
3. Uji Asumsi Klasik.....	50
4. Analisis Regresi .....	53
5. Uji Kualitas Model ( <i>Goodness of Fit</i> ) .....	54
6. Pengujian Hipotesis .....	55
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Deskripsi Data.....	57
1. Hasil Pemilihan Sampel.....	57
2. Analisis Statistik Deskriptif .....	58
B. Pengujian Hipotesis .....	64
1. Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	64
2. Uji Asumsi Klasik.....	66
3. Analisis Regresi Linier Berganda .....	70
4. Uji Kualitas Model.....	73
5. Uji Hipotesis .....	75
C. Pembahasan .....	78
<b>BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	87
B. Implikasi .....	88
C. Keterbatasan dan Saran.....	90
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>92</b>
<b>LAMPIRAN –LAMPIRAN.....</b>	<b>97</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel II.1	Hasil Penelitian yang Relevan	32
Tabel III.1	<i>Durbin Watson d test</i> : Pengambilan Keputusan	51
Tabel IV.1	Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian	58
Tabel IV.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	59
Tabel IV.3	Hasil Uji <i>Chow</i>	65
Tabel IV.4	Hasil Uji <i>Hausman</i>	66
Tabel IV.5	Hasil Uji Autokorelasi	68
Tabel IV.6	Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel IV.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Tabel IV.8	Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	71
Tabel IV.9	Hasil Uji Statistik F	73
Tabel IV.10	Hasil Uji Koefisien Determinasi	74
Tabel IV.11	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)	76

## DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1	Kerangka Teoritik	37
Gambar IV.1	Hasil Uji Normalitas	67

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	98
Lampiran 2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Sebelum <i>Outlier</i>	99
Lampiran 3	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Sesudah <i>Outlier</i>	99
Lampiran 4	Data hasil <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	100
Lampiran 5	Data Pertumbuhan Penjualan ( <i>GROWTH</i> )	102
Lampiran 6	Data Risiko Bisnis (BRISK)	104
Lampiran 7	Data Struktur Aset	108
Lampiran 8	Hasil Regresi <i>Common Effect Model</i>	110
Lampiran 9	Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	111
Lampiran 10	Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	112
Lampiran 11	Hasil Uji <i>Chow</i>	113
Lampiran 12	Hasil Uji <i>Hausman</i>	114
Lampiran 13	Hasil Uji Heteroskedastisitas	115
Lampiran 14	Sebaran Data <i>Outlier</i>	114
Lampiran 15	Data <i>Outlier</i>	114
Lampiran 16	Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Outlier</i>	117
Lampiran 17	Hasil Uji Normalitas Sesudah <i>Outlier</i>	117
Lampiran 18	Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi	118

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

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

Memasuki tahun 2016, Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) mulai diberlakukan di 10 negara di Asia Tenggara termasuk di Indonesia. Berlakunya pasar bebas ASEAN tertanggal 1 Januari 2016 ini akan memunculkan *competition risk* dengan banyaknya barang impor yang akan mengalir dalam jumlah banyak ke Indonesia. Negara di kawasan Asia Tenggara akan dijadikan sebuah wilayah kesatuan pasar dan basis produksi, maka akan membuat arus barang jasa, investasi, modal dalam jumlah yang besar dan *skilled labour* menjadi tak ada hambatan antara satu negara ke negara lainnya di kawasan Asia Tenggara. (<http://crmsindonesia.org> 6/2/14).

Demi menanggulangi risiko kompetisi pasar bebas dalam sektor industri dan bisnis, perusahaan dituntut untuk memiliki strategi keunggulan bersaing yang kompetitif sebagai bentuk upaya untuk mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Selain itu, perusahaan juga harus mampu mengelola keuangannya dengan baik, dalam arti, pemilihan dan pengaturan kebijakan keuangan harus tepat dan sesuai dengan kondisi perusahaan.

Salah satu masalah dalam kebijakan keuangan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal, yaitu masalah suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Saputra, 2014). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai

kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan berupa utang jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa (Keown *et al*, 2002:337).

Masalah struktur modal merupakan permasalahan yang penting bagi perusahaan karena struktur modal merupakan cerminan dari keuangan perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu membuat keputusan dengan cermat dalam penganggaran biaya serta dalam pemilihan sumber pendanaan perusahaan.

Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan dapat diperoleh dari modal sendiri, laba ditahan, dan cadangan dana yang dimiliki perusahaan. Sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan dapat diperoleh dari utang.

Masuknya Indonesia kedalam babak baru, yakni MEA, membuka akses sumber dana bagi perusahaan yang lebih luas lagi. MEA dapat mendorong pertumbuhan investasi asing yang dapat memperkuat ketahanan modal di dalam negeri. Akses Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia akan semakin berkurang hambatannya. Para PMA yang akan mendirikan usaha di Indonesia tidak akan mengalami hambatan-hambatan yang berarti contohnya dalam hal perizinan seperti sebelum adanya MEA. MEA juga menjamin kebebasan perputaran modal serta perdagangan dengan negara-negara non-ASEAN, tidak hanya berkuat dalam perputaran modal antar anggota-anggota ASEAN saja. (<http://www.kembar.pro> 10/01/16).

Dalam hal ini, peran pemerintah dalam membentuk regulasi dan perundang-undangan tentang masalah investasi dan kompetisi usaha harus

diperkuat. Pemerintah diharapkan mampu memberlakukan regulasi yang tidak membatasi ruang gerak investor asing.

Dalam upaya meningkatkan penanaman modal di Indonesia dan persiapan menghadapi *ASEAN Economic Community* (AEC), Pemerintah Indonesia memperbaiki ketentuan daftar bidang usaha yang tertutup dan terbuka dengan persyaratan di bidang penanaman modal (Daftar Negatif Investasi/DNI).

Perbaikan ini tertuang dalam Peraturan Presiden (Perpres) No. 44 Tahun 2016 tentang Daftar Bidang Usaha yang Tertutup dan Bidang Usaha yang Terbuka dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal, yang ditandatangani Presiden Joko Widodo pada tanggal 12 Mei 2016 lalu. Peraturan baru ini resmi menggantikan peraturan lama, yaitu Perpres No. 39 Tahun 2014. (<http://www.bkpm.go.id/id/prosedur-investasi/daftar-negatif-investasi> 28/11/16)

Perpres ini membagi tiga kelompok bidang usaha, yaitu: 1) Bidang usaha yang tertutup; 2) Bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan, bidang usaha yang dicadangkan atau kemitraan dengan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah serta Koperasi; dan 3) Bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan tertentu.

Perbedaan yang termuat dalam perbaikan regulasi ini antara lain: 1) pemerintah telah menambah 19 bidang usaha yang dicadangkan untuk Usaha Mikro, Kecil, Menengah, dan Koperasi (UMKMK); 2) Ada 39 bidang usaha yang dicadangkan untuk UMKMK yang diperluas nilai pekerjaannya, dari Rp 1 miliar menjadi Rp 50 miliar; 3) Bidang usaha kemitraan dengan UMKMK agar ada Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) bertambah 62 bidang usaha dari semula 48 bidang usaha. Total menjadi 110

bidang usaha; 4) Revisi DNI membuka 20 bidang usaha untuk asing dari yang sebelumnya 100 persen. Bidang usaha itu jasa pelayanan penunjang kesehatan (67%), angkutan orang dengan moda darat (49%), industri perfilman termasuk peredaran film (100%), instalasi pemanfaatan tenaga listrik tegangan tinggi/ekstra tinggi (49%); dan 5) perubahan komposisi saham PMA dalam DNI, 33% sebanyak tiga bidang usaha, 49% sebanyak 54 bidang usaha, 51% sebanyak 18 bidang usaha, 55% sebanyak 19 bidang usaha, 65% sebanyak tiga bidang usaha, 85% sebanyak delapan bidang usaha, 95% sebanyak 17 bidang usaha. (<https://m.tempo.co> 2/12/16). Dengan diberlakukannya pemutakhiran regulasi oleh pemerintah ini diharapkan mampu menambah daya tarik dalam bidang investasi di Indonesia.

Terbukanya kesempatan mendapatkan sumber dana yang lebih luas lagi merupakan suatu kebaikan dari berlakunya MEA, namun dalam memilih penggunaan sumber dana, manajer keuangan harus dengan cermat mempertimbangkan kemungkinan-kemungkinan yang ada, misalnya kondisi perusahaan pada saat itu, atau keadaan ekonomi negara.

Salah satu kondisi yang misalnya penting untuk dipertimbangkan adalah ketika terjadi inflasi yang tinggi, yang dapat berdampak pada penurunan daya beli masyarakat dan naiknya biaya produksi sehingga hal tersebut dapat meningkatkan risiko perusahaan terhadap ancaman kebangkrutan. Kasus ini akan sangat buruk apabila perusahaan banyak menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya, karena biaya kebangkrutan akan sangat besar, dan perusahaan harus mampu menutupinya dan juga perusahaan harus mampu membayar semua utang kepada

kreditor.

Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan harus semakin bijak dalam menentukan keputusan pendanaan yang terutama lebih dominan mengambil pendanaan berupa utang. Jangan sampai pemilihan sumber dana yang salah justru beresiko pada ancaman kebangkrutan ataupun kerugian yang besar.

Pada tahun 2015, terjadi sebuah kasus kebangkrutan pada sebuah perusahaan manufaktur yang gagal melunasi utangnya. Kasus ini terjadi pada salah satu emiten yang terdaftar di BEI yang harus di keluarkan dari daftar emiten pasar modal melalui mekanisme *forced delisting*. Perusahaan ini adalah PT Davomas Abadi Tbk. yang merupakan produsen komoditas coklat. Manajemen perseroan dianggap tidak transparan dan dinilai tidak kooperatif karena menyampaikan informasi keuangan yang tidak lengkap dan terlambat kepada Bursa Efek Indonesia (BEI).

PT Davo rupanya sedang mengalami masalah keuangan selama dua tahun terakhir, dan perusahaannya terancam pailit lantaran produsen kakao itu gagal melunasi utang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp2,93 triliun. Juga gagal membayar utang ke pemegang saham sebesar Rp319,11 miliar dan utang lainnya senilai Rp1,26 miliar (<http://market.bisnis.com> 15/01/15). Kasus tersebut adalah salah satu contoh perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena masalah manajemen keuangan yang tidak baik.

Inilah alasan mengapa permasalahan struktur modal benar-benar sangat penting untuk dikaji. Penting bagi manajer keuangan untuk menentukan perimbangan yang tepat dalam penggunaan sumber dana, antara dana dari modal

sendiri maupun dana dari luar perusahaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Firnanti, 2011). Struktur modal yang optimal akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang bagus berdampak pada harga saham perusahaan naik di pasar modal, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Arini, 2014).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001:39). Sedangkan dalam Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) menyatakan bahwa variabel struktur modal yang sering diteliti adalah tingkat pertumbuhan (*growth*), struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*size*). Namun dalam penelitian ini akan diambil hanya tiga variabel yakni, tingkat pertumbuhan, yakni pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan struktur aset.

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang

memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya (Zuliani, 2014).

Bertolak pada arguman diatas Natalia (2015) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun dilain sisi terdapat juga penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa hasil penelitiannya tak sejalan dengan teori yang ada. Thausyah (2015) dan Zuliani (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan barang konsumsi merupakan salah satu sektor industri dari perusahaan manufaktur. Perusahaan sektor ini merupakan perusahaan yang besar, karena semakin besar perusahaan, maka risiko yang dialami perusahaan ini pun akan semakin besar pula, antara lain risiko adanya inflasi, perubahan kurs, risiko kesulitan bahan baku produksi, risiko persaingan bisnis yang semakin sengit, sampai risiko kondisi ekonomi secara global. Jika perusahaan tidak mampu mengatasi risiko-risiko tersebut maka perusahaan akan dihadapkan dengan ancaman kebangkrutan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:155) risiko bisnis mempengaruhi struktur modal. Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil dan biaya. Firnanti, Indrajaya, dan Seftianne (2011) dalam penelitiannya menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan Saputra (2014) dan Nuswandari (2013) menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif

terhadap variabel struktur modal.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki aset yang besar dan memadai, akan cenderung memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan merasa stabil dan yakin bahwa perusahaan mampu mengambil risiko untuk penggunaan utang jangka panjang dan perusahaan yakin bahwa perusahaan mampu menutupi utangnya dengan aset yang besar.

Sesuai dengan pemaparan dalam Brigham dan Houston (2011:188), bahwa perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang. Maka dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) ditemukan struktur aset berpengaruh terhadap *leverage*. Dilain sisi penelitian yang dilakukan Seftianne (2011) yang menguji variabel struktur aset pada perusahaan manufaktur menyatakan yang sebaliknya, yakni struktur aset tidak begitu menggambarkan *leverage*.

Terdapatnya ketidak konsistenan penelitian terdahulu pada masing-masing variabel yang dijadikan sebagai bahan untuk penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang muncul pada masing-masing penelitian. Perbedaan-perbedaan tersebut diantaranya adalah perbedaan tahun penelitian, perbedaan jumlah perusahaan yang dijadikan objek pengamatan, atau perbedaan kondisi ekonomi

yang terjadi di tahun pengamatan. Perbedaan ini menjadi bahan kaji yang menarik dalam penelitian, ditambah adanya fenomena ekonomi global yang disinyalir juga ikut mempengaruhi perekonomian nasional pada waktu pengamatan.

Atas uraian tersebut diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, RISIKO BISNIS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2015”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah yang dapat diidentifikasi antara lain:

1. Berlakunya pasar bebas ASEAN, menimbulkan kompetisi usaha yang semakin sengit di Indonesia, khususnya dalam sektor bisnis dan industri;
2. Terbukanya akses sumber dana yang lebih luas lagi setelah berlakunya MEA, yang memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan asing;
3. Terjadinya fluktuasi inflasi dalam negeri yang harus diperhatikan pada saat perusahaan memilih sumber dana;
4. Kurang optimalnya perusahaan dalam mengelola struktur modal dalam perusahaan
5. Terdapatnya ketidak konsistenan hasil dari penelitian sebelumnya mengenai variabel independen yang diuji dalam penelitian ini (pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan stuktur aset) dalam mempengaruhi struktur

modal perusahaan.

### **C. Pembatasan Masalah**

Dari identifikasi masalah yang ada, terlihat banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal, dan luasnya penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yang akan diteliti pada penelitian ini.

Penelitian ini dibatasi hanya menggunakan tiga variabel penelitian saja, yakni pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset. Objek penelitiannya menggunakan perusahaan manufaktur sektor perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan kurun waktu penelitian hanya 3 tahun yakni 2013-2015

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang ada, permasalahan pokok dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
2. Apakah risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap stuktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
3. Apakah struktur aset perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?

### **E. Kegunaan Penelitian**

Setiap penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Manfaat yang diharapkan didapat dari penelitian ini adalah:

## **1. Manfaat Teoritis**

- a. Bagi manajemen perusahaan, dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
- b. Bagi peneliti lain, penelitian ini diharapkan mampu dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya yang menguji variabel serupa, serta pembandingan agar penelitian semakin bervariasi. Sekaligus untuk memperkaya pengetahuan di bidang ekonomi pada umumnya dan keuangan pada khususnya.

## **2. Manfaat Praktis**

- a. Bagi akademis, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal serta memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
- b. Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan mampu menambah bukti empiris serta pengetahuan mengenai kebijakan struktur modal, dan membantu dalam pengembangan ilmu ekonomi secara umum.
- c. Bagi peniliti, sebagai uji kemampuan dalam menerapkan teori yang didapat diperkuliahan dan sebagai pembelajaran lebih dalam lagi mengenai kebijakan struktur modal perusahaan.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORITIK**

#### **A. Deskripsi Konseptual**

Deskripsi konseptual akan diawali dengan variabel terikat (Y) yaitu struktur modal dan akan dilanjutkan dengan variabel bebas (X1, X2, dan X3) yaitu pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset. Berikut deskripsi mengenai variabel terikat dan variabel bebas:

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

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan). Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Kalau perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh banyak peneliti. Berikut ini akan diuraikan teori yang dikembangkan oleh peneliti-peneliti tersebut:

## 1.1 Teori Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada awal tahun 1950, ketika Professor Franco Modigliani dan Professor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil (Brigham dan Houston, 2011:179):

- a. Tidak ada biaya pialang;
- b. Tidak ada pajak;
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan;
- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama seperti perusahaan;
- e. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi di masa depan;
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*" yang melemahkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi dividen kepada pemegang saham bukan sebagai

pengurang. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah utang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan utang (Brigham dan Houston, 2011:181).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam prakteknya, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok, dan karyawan. Lebih dari itu, perusahaan harus melikuidasi aset dengan nilai yang lebih rendah dari nilai yang seharusnya.

Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Karena adanya biaya kebangkrutan, maka perusahaan akan mencegah manajemen menggunakan utangnya ke tingkat yang berlebihan.

Bertolak pada teori ini, suatu perusahaan yang labanya tidak stabil dan cenderung akan menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih besar sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang labanya stabil. Begitu juga perusahaan yang asetnya tidak likuid, sebaiknya lebih menekan penggunaan utang.

## **1.2 *The Trade-off Model***

Model ini disebut model "Trade-Off" karena struktur modal yang

optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Atmaja, Lukas Setia, 2002:259).

*Financial distress* sendiri adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Sedangkan *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor.

*Trade-off theory* dalam struktur modal didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang. Utang dapat menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat mengurangi pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, dengan demikian pembayaran pajak juga jadi lebih kecil (Cahyani Nuswandari, 2013).

Namun, semakin besar penggunaan utangnya, maka semakin besar pula kemungkinan adanya biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Kesimpulannya, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu: (1) perusahaan yang memiliki aset yang tinggi, variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilita *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit

hutang; (2) perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah; (3) Aset tetap yang khas (tidak umum), aset yang tak nampak (*intangible assets*) akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang. (Atmaja, Lukas Setia, 2002:260).

### 1.3 *Pecking Order Theory*

Seorang akademisi bernama Donald Donaldson pada tahun 1961 melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang sedikit.

Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Hanafi, 2004:313):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara tiba-tiba. Dengan kata lain pembayaran dividen diusahakan konstan.

3. Kebijakan dividen yang konstan, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), apabila masih belum mencukupi, penerbitan saham baru adalah pilihan terakhir.

*Pecking order theory* tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar umumnya mempunyai tingkat utang yang lebih sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target tingkat utang yang rendah, tetapi karena perusahaan tidak terlalu membutuhkan *external financing*. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang paling disukai.

#### 1.4 Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu tentu memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Biasanya manajer memiliki informasi yang lebih baik ketimbang pihak luar (investor), dari sini dapat dikatakan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. (Hanafi, Mahmud, 2004))

Menurut Myers dan Majluf (1977), pada saat harga saham terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham baru (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Namun pihak pasar atau pemodal akan mengintepretasikan apabila perusahaan menawarkan saham baru kemungkinan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Implikasinya para pemodal akan menawar harga saham tersebut dengan harga yang lebih rendah.

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal merupakan sebuah *signal* yang disampaikan oleh pihak manajer ke pasar. Jika manajer memiliki keyakinan akan sebuah prospek yang bagus, manajer akan berusaha mengkomunikasikannya kepada investor dengan cara memberikan sebuah *signal*. Tentunya hal ini dilakukan untuk meyakinkan investor bahwa prospek yang diperkirakan oleh manajer itu dapat dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai bentuk *signal* yang diberikan kepada

investor. Karena apabila utang meningkat, maka risiko kebangkrutan pun akan meningkat, apabila manajer berani mengambil risiko, itu menandakan bahwa manajer sangat yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang.

## **2. Struktur Modal**

Komponen struktur modal dapat dilihat pada sisi kanan neraca, yang merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen yakni perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan disisi kiri neraca, merupakan cerminan dari struktur kekayaan perusahaan.

Berbagai teori mengenai struktur modal telah dikembangkan banyak peneliti, dengan harapan dapat menjelaskan lebih dalam mengenai penentuan struktur modal yang paling optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada kenyataannya struktur modal dianggap sulit untuk diukur pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga sulit untuk menentukan struktur modal yang optimal untuk perusahaan (Indrajaya dkk, 2011).

Struktur modal menurut Atmaja, Lukas Setia (2002) merujuk pada rasio hutang yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang.

Horne dan Wachowicz (2005:232) mendefinisikan struktur modal sebagai berikut: “Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa”. Definisi lain dari struktur modal yang terdapat dalam

Brigham dan Houston (2001:5) yakni, struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Sedangkan Menurut Martono dan Agus (2001:239) “struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.”

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Agus, 2001:239).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang akan berdampak pada penentuan penggunaan dana untuk mendanai proyek investasi perusahaan.

## **2.1 Komponen Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

### **a. Modal Sendiri**

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto 2001:240). Modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*), maupun dari luar perusahaan (*external financing*).

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan ialah modal dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan oleh operasi perusahaan, seperti laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan, berbentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan 2002:276). Komponen dari modal sendiri didalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas (Riyanto, 2001:238). Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa perusahaan adalah pemilik terakhir perusahaan. Secara kolektif, mereka memiliki perusahaan dan menanggung risiko akhir yang berkaitan dengan kepemilikan, namun tanggung jawab mereka dibatasi hanya pada jumlah investasi mereka (Horne dan Wachowicz, 2007:372). Pemegang saham biasa akan memperoleh dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham yang (biasanya) menjanjikan dividen tetap tetapi melalui kebijaksanaan dewan komisaris. Saham ini memiliki kelebihan dari saham biasa dalam hal pembayaran dividen dan klaim atas aset (Horne dan Wachowicz, 2007:368).

c) Saham Kumulatif (*Cummulative Preffered Stock*)

Pada dasarnya sama dengan saham preferen, namun bedanya hanya pada hak kumulatif, jika suatu saat laba perusahaan tidak memungkinkan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, maka pemegang saham ini berhak menuntut dividen yang tidak dibayarkan itu dimasa yang akan datang.

2) Cadangan

Menurut Riyanto (2001:242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari dua tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam modal sendiri, antara lain:

- a) Cadangan ekspansi
- b) Cadangan modal kerja
- c) Cadangan selisih kurs
- d) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga

3) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai dividen (Riyanto 2001:243). Definisi lain menurut Furaida, Yunita (2010) laba ditahan adalah keuntungan sesudah pajak yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen.

b. Utang Jangka Panjang

Modal asing atau utang jangka panjang adalah utang yang jangka

waktunya panjang, umumnya lebih dari 10 tahun (Riyanto, 2001:238). Umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang adalah:

1) Obligasi

Obligasi merupakan instrument utang jangka panjang dengan waktu jatuh tempo akhir umumnya 10 tahun atau lebih (Horne dan Wachowicz, 2007:358). Menurut Riyanto (2001:283), obligasi adalah pinjaman utang untuk jangka panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Berikut adalah jenis-jenis obligasi menurut Riyanto, (2001):

a) Obligasi Biasa

Adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya kupon (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.

b) Obligasi Pendapatan

Obligasi yang pembayaran bunganya tergantung pada kecukupan laba perusahaan.

c) Obligasi yang dapat ditukarkan

Obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

## 2) Utang Hipotek (*Mortgage Bond*)

Obligasi hipotek adalah obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hipotek atas properti penerbitnya (Horne dan Wachowicz, 2007:362). Pengertian lain menurut Riyanto, (2001) utang hipotek adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi utang diberi hak hipotik tentang suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Penerbitan obligasi hipotek ini dijamin oleh hak gadai atas aset tertentu (biasanya aset tetap). Properti tersebut menjamin obligasi yang dijelaskan secara rinci dalam surat hipotek. Apabila perusahaan gagal memenuhi syarat, maka wali amanat atas nama pemilik obligasi berhak untuk menyita.

### **3. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan**

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001:39) yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Brigham dan Houston (2011) menunjukkan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal yaitu, antara lain:

#### a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan stabilitas penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil;

b. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang;

c. *Leverage* Operasi

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

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal;

e. Profitabilitas

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal;

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi;

g. Kendali

Pengaruh utang melawan saham terhadap posisi pengendalian

manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain. Jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

h. Sikap Manajemen

Sejumlah manajemen cenderung konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang tinggi;

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan;

j. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal;

k. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan pada suatu saat perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internnya;

l. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai

untuk melakukan pinjaman.

Sedangkan dalam Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) menyatakan bahwa variabel struktur modal yang sering diteliti adalah tingkat pertumbuhan (*growth*), struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*size*). Namun dalam penelitian ini akan diambil hanya tiga variabel yakni, tingkat pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan struktur aset.

### **3.1 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan besar pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh *leverage* (Weston and Copeland, 1997: 35). Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan. Kesuma (dalam Zuliani dan Asyik, 2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Menurut Suad Husnan (2000:336) semakin stabil penjualan, semakin stabil juga keuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar (Zuliani dan Asyik, 2014).

Menurut Brigham dan Huston (2006:42) stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Dengan adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan

mendorong perusahaan untuk menambahkan jumlah modal untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup tinggi untuk membiayai perusahaannya. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan ukuran sampai sejauh mana penjualan perusahaan dapat ditingkatkan, sehingga semakin tinggi peningkatan pertumbuhan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya.

Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan dapat diformulasikan dengan cara membandingkan penjualan pada tahun berjalan setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

### **3.2 Risiko Bisnis**

Risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Abdul Halim, 2005:42). Sedangkan risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Firnanti Friska, 2011). Risiko bisnis oleh Brigham dan Houston (2011) didefinisikan sebagai risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil dan biaya.

Perusahaan dengan risiko bisnis besar cenderung menggunakan utang

lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing perusahaan, namun pada titik tertentu manajemen dapat mengendalikannya. Faktor-faktor tersebut antara lain (Brigham dan Houston, 2001):

1. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
2. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
3. Variabilitas biaya *input*. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* untuk perubahan-perubahan pada biaya *input*. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga *output* mereka ketika biaya *input* naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga *output* untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu

yang tepat waktu dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

Untuk mengukur risiko bisnis ini telah digunakan berbagai cara perhitungan pada penelitian sebelumnya. Nuswandari Cahyani (2013) menggunakan *proxy* natural logaritma dari standar deviasi laba bersih untuk mengukurnya. Seftianne dan H. Ratih (2011) menggunakan *proxy* natural logaritma dari standar deviasi *return* saham secara bulanan selama setahun. Sedangkan Joni dan Lina (2010) menggunakan *proxy* natural logaritma dari standar deviasi laba operasional perusahaan untuk pengukuran risiko bisnis, yang mana *proxy* ini merupakan rekomendasi dari berbagai penelitian sebelumnya.

### **3.3 Struktur Aset**

Struktur aset disebut juga sebagai struktur aset atau struktur kekayaan. Struktur aset atau struktur kekayaan adalah “Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap” (Riyanto, 2008:22).

Selanjutnya, untuk pengertian dari absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan untuk pengertian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Kesuma (2009) (dalam Dewi, 2009) mendefinisikan struktur aset sebagai kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh

perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang.

Struktur aset dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aset lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aset tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aset tetap, dan aset tetap tidak berwujud.

Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Pengukuran struktur aset perusahaan dapat diperoleh dengan cara membandingkan nilai total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan

pada tahun berjalan. Perhitungan rasio ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang dapat dijadikan sebagai *collateral* (jaminan) atas pinjaman yang dilakukannya.

## B. Hasil Penelitian yang Relevan

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh para peneliti mengenai struktur modal. Alasan digunakannya penelitian terdahulu adalah untuk memperkuat hasil penelitian ini, karena penelitian terdahulu telah terbukti secara empiris. Adapun penelitian yang akan dijelaskan adalah penelitian yang berkaitan dengan pertumbuhan penjualan (X1), risiko bisnis (X2) dan struktur aset (X3):

**Tabel II.1 Hasil Penelitian yang Relevan**

No	Peneliti, Jurnal, Tahun	Judul	Variabel dan Proxy	Hasil sesuai dengan variabel yang diteliti
1	Indrajaya Glenn, Herlina dan Setiadi Rini  Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun Ke-2 September- Desember (2011)	Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis, Terhadap Struktur Modal	<b>Dependen:</b>  Struktur Modal  <b>Independen:</b>  1) Struktur Aset 2) Ukuran Perusahaan 3) Tingkat Pertumbuhan 4) Profitabilitas 5) Risiko Bisnis	Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal sedangkan variabel struktur aset memiliki pengaruh signifikan positif terhadap variabel struktur modal

2	<p>Joni dan Lina</p> <p>Jurnal Bisnis dan Akuntansi; Vol. 12, No. 2, Agustus, Hal. 81-96 (2010)</p>	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal</p>	<p><b>Dependen:</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pertumbuhan Aset</li> <li>2) Ukuran Perusahaan</li> <li>3) Risiko Bisnis</li> <li>4) Dividen</li> <li>5) Struktur Aset</li> </ol>	<p>Variabel struktur aset berpengaruh sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p>
3	<p>Natalia, Pauline</p> <p>Jurnal Manajemen, Vol. 14, No.2, Mei (2015)</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)</p>	<p><b>Dependen:</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Pertumbuhan Penjualan</li> <li>3) Struktur Aset</li> <li>4) Risiko Bisnis</li> </ol>	<p>variabel pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.</p>
4	<p>Mallik Avijit, Imtiaz Farhan, dan Mahmud Khaled</p> <p>International Journal of Economics and Financel; Vol. 8, No. 3 (2016)</p>	<p><i>Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh</i></p>	<p><b>Dependen:</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Struktur Aset</li> <li>3) Pertumbuhan</li> <li>4) Operating Leverage</li> <li>5) Ukuran Perusahaan</li> <li>6) Likuiditas</li> </ol>	<p>Variabel struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap variabel struktur modal</p>

5	<p>Margaretha Farah dan Ramadhan A. Rizky (2010)</p> <p>Jurnal Bisnis dan Akuntansi; Vol. 12, No. 2, Agustus, Hal. 119-130 (2010)</p>	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Ukuran Perusahaan</li> <li>2) Struktur Aset</li> <li>3) Profitabilitas</li> <li>4) Likuiditas</li> <li>5) Pertumbuhan</li> <li>6) Non Debt Tax Shield</li> <li>7) Usia Perusahaan</li> <li>8) Investasi</li> </ol>	<p>Variabel struktur aset memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal</p>
6	<p>Seftianne</p> <p>Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, No.1, Hlm. 39-56 (2011)</p>	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur</p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Likuiditas</li> <li>3) Ukuran Perusahaan</li> <li>4) Risiko Bisnis</li> <li>5) Pertumbuhan</li> <li>6) Struktur Aset</li> </ol>	<p>Variabel risiko bisnis dan struktur aset keduanya tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal</p>
7	<p>Nuswandari Cahyani</p> <p>Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan; Hal. 92-102 Mei (2013)</p>	<p>Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif <i>Pecking Order Theory dan Agency Theory</i></p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Ukuran Perusahaan</li> <li>3) Risiko Bisnis</li> <li>4) Pertumbuhan</li> <li>5) Kepemilikan Manajerial</li> </ol>	<p>Variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal</p>

8	<p>Thausyah, Nudzunul Fiara</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.4 No.9, Agustus 2015</p>	<p>Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal</p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pertumbuhan Penjualan</li> <li>2) Struktur Aset</li> <li>3) Profitabilitas</li> </ol>	<p>Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal</p> <p>Variabel struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal</p>
9	<p>Zuliani, Selly dan Asyik, Fadjrih</p> <p>Jurnal Ilmu &amp; Riset Akuntansi Vol. 3 No. 7 (2014)</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal</p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Pertumbuhan Penjualan</li> <li>3) Struktur Aset</li> <li>4) Tingkat Pertumbuhan</li> </ol>	<p>Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan</p>
10	<p>Rahmi, Dilla A. dan Hani, Syafriada</p> <p>Jurnal Manajemen &amp; Bisnis Vol 14 No. 01 April 2014 Issn</p>	<p>Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Pendanaan Eksternal</p>	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pertumbuhan penjualan</li> <li>2) Struktur aset</li> </ol>	<p>Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap pendanaan eksternal perusahaan</p>

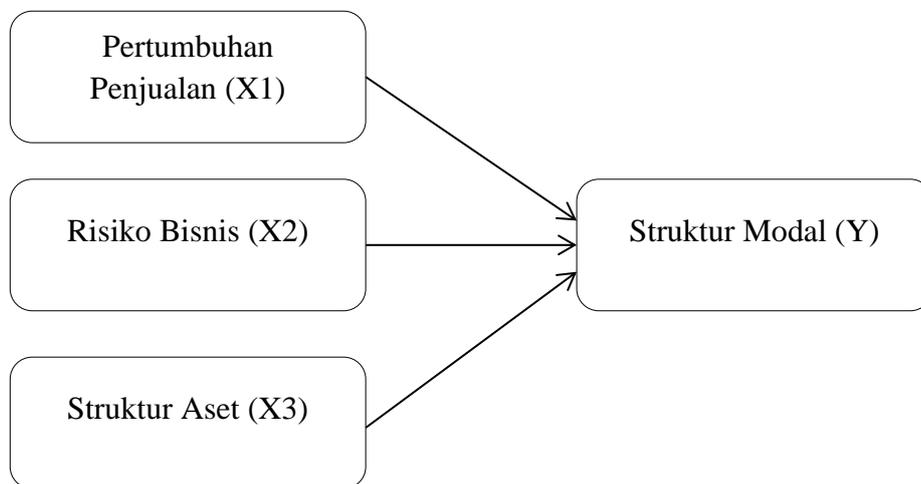
	1693-7619			
11	<p>Khariry, Mukhlan dan Yusniar, Meina</p> <p>Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 4, Nomor 2, Juni 2016</p>	<p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014)</p>	<p><b>Dependen:</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Ukuran perusahaan</li> <li>2) Struktur aset</li> <li>3) Profitabilitas</li> <li>4) Pertumbuhan aset</li> <li>5) Pertumbuhan penjualan</li> <li>6) Risiko keuangan</li> </ol>	<p>Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap perusahaan</p>
12	<p>A.R. Naray., L. Mananeke</p> <p>Jurnal EMBA Vol.3 No.2 Juni 2015, Hal. 896-907</p>	<p>Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4</p>	<p><b>Dependen:</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Pertumbuhan perusahaan</li> <li>2) Struktur aktiva</li> <li>3) Ukuran perusahaan</li> </ol>	<p>Ukuran Perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal</p> <p>Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p>

### C. Kerangka Teoritik

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan, dan variabel independen yang berupa pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar II.1 : Kerangka Teoritik**



### D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritik dan hasil penelitian yang relevan yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang

menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besarnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan tersebut (Winahyuningsih, dkk. 2010).

Dalam penelitian yang dilakukan Natalia, (2015) variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula sumber dana eksternal berupa hutang yang harus diandalkan. Hal ini disebabkan oleh sumber dana internal perusahaan yang tidak cukup lagi untuk menopang tingkat pertumbuhan perusahaan. Namun dilain sisi terdapat juga penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa hasil penelitiannya tak sejalan dengan teori yang ada. Thausyah (2015) dan Zuliani dan Asyik (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang. Berdasarkan penjabaran diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal**

## 2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis oleh Brigham dan Houston (2011) didefinisikan sebagai risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil dan biaya.

Risiko yang terlalu besar akan menyebabkan para pemodal ragu-ragu dalam memberikan kredit kepada perusahaan, karena kemungkinan perusahaan tidak akan mampu mengembalikan utangnya lebih besar.

Perusahaan dengan risiko bisnis besar juga cenderung menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.

Bertolak pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yakni Seftianne (2011) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak akan tertarik dengan perusahaan dengan risiko yang rendah. Sedangkan Saputra (2014) dan Nuswandari (2013) menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal. Saputra berpendapat bahwa penelitiannya mendukung teori agensi yang menyebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri (*self interest*). Maka manajer lebih memilih menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Berdasarkan penjabaran di atas, maka peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal**

### 3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2009). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aset yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar.

Secara teori, sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Indrajaya (2011), Handoo dan Sharma (2014), Joni dan Lina (2010), dan Margaretha (2010), yang mendapati hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Namun dilain sisi penelitian yang dilakukan oleh Mallik (2010), Seftianne (2011) dan Zuliani dan Asyik (2014) menyatakan hasil yang sebaliknya bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan besar kecilnya struktur aset tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang. Atas pemaparan diatas, peneliti menyimpulkan sebuah hipotesis yaitu:

**H3: Struktur Aset Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
2. Untuk mengetahui apakah risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
3. Untuk mengetahui apakah struktur aset perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian atau Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Untuk memperoleh data guna mendukung penelitian ini, penulis mengambil data dari laporan keuangan yang telah di audit dan di *publish* pada *website* *idx.co.id*, oleh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 sampai dengan 2015.

#### **C. Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode kuantitatif dengan menggunakan pendekatan regresi linear berganda. Penelitian ini dilakukan

dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak diperoleh secara langsung, atau dengan kata lain adalah teknik pengumpulan data dari basis data.

#### **D. Populasi dan Sampling atau Jenis dan Sumber Data**

##### **1. Populasi**

Sekaran dan Bougie (2014: 240) "*The population refers to the entire group of people, events, or things of interest that the researcher wishes to investigate*". Dengan kata lain populasi dapat diartikan sebagai suatu kumpulan orang, kejadian atau benda yang menjadi objek perhatian dalam sebuah penelitian.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015.

##### **2. Sampel**

Menurut Sekaran dan Bougie (2014: 240), sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi. Dengan mempelajari sampel, peneliti dapat mengambil kesimpulan yang menggeneralisasikan sebuah populasi. Bila populasi besar, maka penelitian tidak mungkin mempelajari semua yang ada dalam populasi, maka dari itu sampel yang diambil haruslah benar-benar mewakili (*representative*) populasi yang diteliti.

Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan secara nonprobabilitas, dengan metode *purposive sampling*, yang dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Hartono Jogiyanto, 2013). Kriteria yang digunakan sebagai dasar pengambilan

sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2015.
- 2) Perusahaan tersebut menyampaikan laporan keuangan per 31 Desember dalam periode penelitian 2013 – 2015.
- 3) Perusahaan tidak mengalami penurunan penjualan selama periode pengamatan 2013 – 2015.

#### **E. Teknik Pengumpulan Data atau Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di ~~Bursa Efek Indonesia~~ selama periode tahun 2013-2015.

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) adalah struktur modal.

##### **a) Definisi Konseptual**

Struktur modal (*capital structure*) adalah masalah suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi penggunaan hutang atau modal sendiri sebagai sumber dana untuk membiayai operasi perusahaan.

##### **b) Definisi Operasional**

Pada penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity*

*Ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang (Atmaja, 2002:272). Apabila hutang perusahaan lebih tinggi dari pada modal sendiri, besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang dari pada modal sendiri, begitupula sebaliknya. Pada penelitian ini, penggunaan proksi DER mengacu pada penelitian Thausyah dan Suwitho (2015) serta penelitian Khariry dan Yusniar (2016). Perhitungan dengan *proxy* DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini, tiga variabel independen yang digunakan terdiri atas pertumbuhan penjualan (X1), risiko bisnis (X2), dan struktur aset (X3).

### 2.1 Pertumbuhan Penjualan

#### a) Definisi Konseptual

Pertumbuhan penjualan merupakan cerminan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Hani dan Rahmi, 2014). Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari kenaikan nilai penjualan perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

## b) Definsi Operasional

Pertumbuhan penjualan perusahaan diukur berdasarkan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. *Proxy* yang digunakan ini mengacu pada penelitian Tausyah dan Suwitho (2015), dan pada penelitian Natalia (2015).

Tingkat pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Percentage change in total sales} = \frac{\text{total sales } (t) - \text{total sales } (t-1)}{\text{total sales } (t-1)}$$

Dalam hal ini:

*Total sales* (t) = Nilai total penjualan pada tahun bersangkutan

*Total sales* (t-1) = Nilai total penjualan pada tahun sebelumnya yang bersangkutan

## 2.2 Risiko Bisnis

### a) Definsi Konseptual

Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan dalam memenuhi kebutuhan biaya operasionalnya (Gittman, 2003).

### b) Definsi Operasional

Risiko bisnis diukur dengan menghitung fluktuasi laba bersih perusahaan. Menurut penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007), risiko bisnis diprosikan dengan menghitung natural logaritma dari standar deviasi laba bersih perusahaan, namun berdasarkan rekomendasi dari

penelitian mereka, risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan dengan natural logaritma dari standar deviasi laba sebelum beban pajak. Proksi ini juga digunakan dalam penelitian Joni dan Lina (2010).

*Proxy* ini diukur 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t).

$$\text{Business Risk} = \text{Ln} (\sigma \text{ Laba Sebelum Beban Pajak})$$

## 2.3 Struktur Aset

### a) Definisi Koseptual

Struktur aset mencerminkan proporsi dari aset yang dimiliki perusahaan, atau sebagian dari jumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral value of assets*) ketika perusahaan melakukan pinjaman.

### b) Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, perhitungan struktur aset menggunakan rasio aset tetap terhadap total aset sebagai proksi, yaitu dengan cara membagi nilai aset tetap dengan nilai total aset pada neraca di laporan keuangan perusahaan, perhitungan ini mengacu pada penelitian Natalia (2015), dan penelitian Joni dan Lina (2010).

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

## F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda atau *multiple regression*. Teknik analisis data ini digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh dari variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2011). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *software statistic* berupa *Eviews* versi 8.1.

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bermaksud untuk mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa melakukan generalisasi. Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran dari variabel-variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar (Ghozali, 2011).

### 2. Uji Pemilihan Model Regresi

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*, yang artinya kumpulan data dimana perilaku unit *cross-sectional* (seperti individu, perusahaan, dan negara) diamati sepanjang waktu (Ghozali dan Ratmono, 2013:231). Penelitian ini menggunakan data gabungan antara data *time series* tahunan selama 3 tahun (2013-2015) dan data *cross section* berupa perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria-kriteria tertentu.

Analisis regresi data panel memiliki tiga macam model, antara lain: *Pooled Least Square*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Software Eviews* Versi 8.1. Pemilihan metode regresi data panel dilakukan melalui Uji *Chow* dan Uji *Hausman*.

a) *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Model ini merupakan model estimasi yang menggabungkan data *time series* dan data *cross section* dengan menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*) untuk mengestimasi parameternya. Model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu sehingga perilaku data antar perusahaan diasumsikan sama dalam berbagai kurun waktu

b) *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu (*time in variant*). Model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar perusahaan dan antar waktu.

Selain itu, pengujian ini dilakukan untuk dapat mengetahui model *Pooled OLS* (H0) atau *Fixed Effect* (Ha) yang lebih baik dan sesuai dengan penelitian ini. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*  $\leq 0.05$  = tolak H0
2. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*  $> 0.05$  = terima H0

Pengujian yang dilakukan untuk dapat memilih antara Model *Pooled Least Square (Common Effect)* atau Model *Fixed Effect* adalah dengan melakukan uji *Chow*. Hipotesis yang akan digunakan ialah:

H<sub>0</sub>: *Common Effect Model*

H<sub>a</sub>: *Fixed Effect Model*

Jika dalam uji *Chow* mendapatkan nilai Statistik (F-stat) lebih besar dari F tabel, maka hipotesis nol ditolak yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model* atau jika P-value <  $\alpha$  maka tolak H<sub>0</sub> dan terima H<sub>a</sub> sehingga model yang digunakan adalah model *fixed effect*, berlaku sebaliknya.

c) *Random Effect Model*

*Random effect model* adalah model estimasi regresi panel dengan asumsi koefisien slope konstan dan intersep berbeda antara individu dan antar waktu. Untuk dapat mengetahui model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih baik dan sesuai dengan penelitian ini, maka dilakukan uji Hausman. Hipotesis yang digunakan ialah:

H<sub>0</sub>: *Random Effect Model*

H<sub>a</sub>: *Fixed Effect Model*

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. *Probability Cross-section random*  $\leq 0.05$  = tolak H<sub>0</sub>
2. *Probability Cross-section random*  $> 0.05$  = terima H<sub>0</sub>

Jika dalam *Correlated Random Effects* mendapatkan *Chi-Square* statistik lebih besar dari *Chi-Square* tabel hipotesis nol ditolak sehingga

model yang dipilih ialah *Fixed Effect*, begitupun sebaliknya. Dalam Eviews Versi 8.1 jika  $P\text{-value} < \alpha$  maka tolak  $H_0$  dan terima  $H_a$  sehingga model yang digunakan adalah model *fixed effect*, berlaku sebaliknya.

### 3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum mengolah data dengan menggunakan panel data, model harus bebas dari asumsi klasik, karena model panel data menggunakan persamaan regresi berganda yang harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji multikolinearitas:

#### a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Uji *Jarque-Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal (Winarno, 2009). Dalam software EViews normalitas sebuah data dapat ditentukan dengan membandingkan nilai *Jarque-Bera* (JB) dan nilai *chi square*. Hipotesis yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Data berdistribusi normal

$H_a$ : Data tidak berdistribusi normal

Dengan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika hasil dari JB hitung  $>$  nilai *Chi Square*, maka  $H_0$  diterima

Jika hasil dari JB hitung  $<$  nilai *Chi Square*, maka  $H_0$  ditolak

b) Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  dengan *residual* periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali dan Ratmono, 2013:137). Autokorelasi umumnya muncul pada data yang bersifat runtun waktu (*time series*), hal ini terjadi karena *residual* pada suatu observasi cenderung akan mempengaruhi *residual* observasi yang sama di periode yang berbeda.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Salah satu caranya adalah dengan menggunakan uji DurbinWatson (D-W).

**Tabel III.1**  
**Durbin Watson d test: Pengambilan Keputusan**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: (Ghozali dan Ratmono, 2013:138).

- 1) Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $d_U$ ) dan  $(4 - d_U)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound*

(dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.

3) Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.

4) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari *error* satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas menyebabkan *standard error* dari model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai *t* statistik dan *F* hitung *misleading*. Sehingga, pengambilan kesimpulan statistik untuk pengujian hipotesis menjadi tidak valid. (Ghozali dan Ratmono, 2013:95).

Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan uji *white*, dimana tingkat signifikansinya harus diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas  $Obs \cdot R$ . Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas

signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

#### d) Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel. Adapun multikolinearitas antar variabel independen. Beberapa tanda suatu regresi linear berganda memiliki multikolinearitas adalah nilai  $R^2$  yang tinggi, namun hanya ada sedikit variabel independen atau bahkan tidak ada yang signifikan. Tanda lainnya adalah dengan menggunakan korelasi antar variabel independen pada penelitian, hasil uji harus dibawah 0,80 apabila hasil korelasi antar dua variabel independen melebihi 0,80 maka terjadi masalah multikolinearitas yang serius. (Ghozali dan Ratmono, 2013:79).

#### 4. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2011:96) dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Variabel dependen diasumsikan *random/sokastik*, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik.

Variabel independen/bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1GROWTH + \beta_2BRISK + \beta_3STRUKTURASET + e$$

Dalam hal ini:

$$DER = Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (Struktur\ Modal)$$

$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1$ - $\beta_3$	=	Koefisien Regresi
GROWTH	=	Pertumbuhan Penjualan
BRISK	=	Risiko Bisnis
STRUKTUR ASET	=	Struktur Aset
e	=	Koefisien Pengganggu

#### 5. Uji Kualitas Model (*Goodness of Fit*)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik dapat diukur dengan nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak) (Ghozali dan Ratmono, 2013:59).

##### a) Uji Statistik F

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis ini disebut pengujian signifikansi keseluruhan (*overall significance*) terhadap garis regresi yang ingin menguji apakah Y secara linear berhubungan dengan seluruh variabel independennya (Ghozali dan Ratmono, 2013:61).

Hitung nilai F statistik dengan rumus:

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

Keterangan:

$R^2$  = Koefisien determinasi

$k$  = Banyaknya koefisien regresi

$n$  = Banyaknya regresi

Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Bila  $F$  hitung  $<$   $F$  tabel, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Bila  $F$  hitung  $>$   $F$  tabel, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan dengan variabel independennya. Dalam penelitian ini dengan variabel independen pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset apakah secara parsial mempengaruhi variabel struktur modal. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97). Secara matematis jika nilai  $R^2 = 1$ , maka  $\text{Adjusted } R^2 = R^2 = 1$  sedangkan jika nilai  $R^2 = 0$ , maka  $\text{Adjusted } R^2 = (1 - k)/(n - k)$ . Jika  $K > 1$ , maka  $\text{Adjusted } R^2$  akan bernilai negatif.

6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menjelaskan kekuatan pengaruh dan arah dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi berganda.

a. Uji Parsial (uji t)

Pengujian parsial (*t test*) regresi dimaksudkan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial (terpisah), dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, serta menguji signifikansinya. Pengujian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

- 1)  $H_0: \beta_i = 0$ , artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
- 2)  $H_0: > 0$ , artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen
- 3)  $H_0: < 0$ , artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %

c. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas ( $\text{sig } t$ )  $> \alpha$  (0.05) maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas ( $\text{sig } t$ )  $< \alpha$  (0.05) maka  $H_0$  ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

##### **1. Hasil Pemilihan Sampel**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan mengetahui mengenai hubungan variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk menentukan berapa banyak sampel perusahaan yang dibutuhkan di dalam penelitian ini dengan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang di maksud diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2015.
- 2) Perusahaan tersebut menyampaikan laporan keuangan per 31 Desember dalam periode penelitian 2013 – 2015.
- 3) Perusahaan tidak mengalami penurunan penjualan selama periode pengamatan 2013 – 2015.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah 19 perusahaan dengan periode 3 tahun (2013-2015). Sehingga

jumlah observasi yang menjadi objek penelitian ini sebanyak 57 observasi. Data sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 98 dan berikut rincian sampel tersebut dapat dilihat pada tabel IV.1.

**Tabel IV.1**  
**Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2015	37
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan secara berturut-turut laporan keuangan selama periode 2013 – 2015	(4)
3.	Perusahaan yang mengalami penurunan penjualan selama periode pengamatan 2013 – 2015	(14)
Jumlah perusahaan yang dapat menjadi sampel penelitian		19
Total observasi (19 perusahaan x 3 tahun)		57
4.	Terkena <i>outlier</i>	(6)
Total observasi digunakan		51

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Setelah dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria tersebut diatas, terlihat bahwa total observasi berjumlah 57 (19 sampel x 3 tahun). Namun, peneliti menemukan adanya data *outlier* dalam penelitian, yakni data yang mengganggu atau data yang sifatnya ekstrim sehingga menyebabkan distribusi data menjadi tidak normal dan akhirnya dapat mengakibatkan penelitian terganggu. Dengan adanya masalah tersebut, maka peneliti menghapus data *outlier* dengan menghilangkan total 6 observasi sehingga total akhir observasi pada penelitian ini adalah berjumlah 51 observasi.

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan secara ringkas variabel-variabel dalam penelitian dan data yang terkumpul akan

dianalisis untuk memberikan gambaran mengenai data. Hasil yang didapatkan dari statistik deskriptif ini yaitu informasi terkait data penelitian yang telah diolah oleh peneliti seperti *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Tabel IV.2 dibawah ini merupakan hasil uji statistik deskriptif dari hasil *purposive sampling* awal yakni dengan total 57 observasi pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada lampiran 2, halaman 99.

**Tabel IV.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	DER	GROWTH	BRISK	STRUKTURASET
Mean	1.600335	0.185690	24.97939	0.337583
Maximum	70.83149	1.372501	28.24121	0.783978
Minimum	-31.03675	0.002897	20.49303	0.157990
Std. Dev	10.57342	0.242809	1.875291	0.137551
Observasi	57	57	57	57

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan Tabel IV.2 yang merupakan hasil yang dikeluarkan oleh Eviews 8.1, dapat dijelaskan statistik deskriptif variabel pada penelitian ini dari seluruh periode pengamatan adalah sebagai berikut:

- a. *Debt to Equity Ratio* (DER) (Y)
- b. Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*)
- c. Risiko Bisnis (BRISK)
- d. Struktur Aset
  - a) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dapat dijelaskan bahwa tingkat struktur modal yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki rata-rata sebesar

1.600353 dengan standar deviasi sebesar 10.57342. Angka sebesar 1.60 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat struktur modal yang diukur dengan rasio DER pada perusahaan sebesar 160%, itu menandakan bahwa sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel lebih besar menggunakan tingkat hutangnya dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Standar deviasi sebesar 10.57342 berarti bahwa variasi data sangat tinggi bila dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal ini juga menunjukkan bahwa simpangan data kurang baik.

Perusahaan yang memiliki tingkat DER terendah adalah PT Merck Sharp Dhome Pharma pada tahun 2014. dengan nilai DER sebesar -31.03675 atau -3103,67%. Pada tahun bersangkutan PT Merck memiliki ekuitas negatif yang terjadi karena adanya akumulasi rugi saldo laba pada tahun bersangkutan. PT Merck memiliki total hutang sebesar Rp 1.361.171.539.000 dan memiliki ekuitas yang negatif yakni sebesar Rp -43.856.772.000. Oleh karena itu pada tahun 2014 PT Merck ini memiliki nilai DER minus.

Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat DER tertinggi dimiliki oleh PT Merck Sharp Dhome Pharma pada tahun observasi 2013 dengan nilai DER sebesar 70.83149 atau 7083,15%. Hal ini dikarenakan pada tahun yang bersangkutan PT Merck memiliki tingkat hutang yang sangat besar bila dibandingkan dengan tingkat ekuitas yang dimilikinya, yang mana tingkat hutang PT Merck pada tahun 2013 mencapai Rp 10.391.012.000.000 sedangkan ekuitas yang dimilikinya hanya berkisar Rp 736.010.824.000.

Hal ini menandakan bahwa PT Merck sangat mengandalkan hutangnya dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya.

b) Pertumbuhan Penjualan (*GROWTH*)

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel independen pertama, yang diukur dengan cara menghitung selisih kenaikan penjualan perusahaan pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan nilai penjualan tahun sebelumnya. Dapat dijelaskan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki rata-rata sebesar 0.185690 dengan standar deviasi sebesar 0.242809. Angka sebesar 0,1856 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan pada perusahaan barang konsumsi sebesar 18,56%. Standar deviasi sebesar 0,242809 menandakan bahwa variasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu dengan nilai persentase 24,28%.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan terendah adalah PT Mandom pada periode 2015. Dengan nilai pertumbuhan penjualan sebesar 0,00289 atau 0,02%. Pada tahun 2015 PT Mandom hanya mengalami kenaikan penjualan di kisaran 6 Miliar, sedangkan pada dua tahun sebelumnya PT Mandom mampu menghasilkan penghasilan penjualan di angka 280 dan 176 Miliar. Kenaikan penjualan PT Mandom sebesar 6 Miliar pada tahun 2015 merupakan angka kenaikan penjualan terkecil selama 3 periode penelitian pada 57 observasi yang diteliti.

Nilai pertumbuhan penjualan tertinggi dalam penelitian ini diraih oleh PT Merck Sharp Dhome Pharma pada tahun observasi 2014 dengan nilai

pertumbuhan penjualan sebesar 1.372501 atau 137,2%. Hal ini karena perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan penjualan yang sangat pesat dari tahun 2013 ke tahun 2014 bila dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan lain pada periode yang sama. PT Merck Sharp Dhome Pharma ini mampu mengalami pertumbuhan sebesar 137,2% dengan total penjualan yang diperoleh sebesar Rp 558.729.556.000.

c) Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Risiko bisnis diproksikan dengan menghitung natural logaritma dari standar deviasi laba sebelum beban pajak. Pada tabel IV.2 diperoleh hasil rata-rata risiko bisnis pada perusahaan *consumer goods* yang dijadikan sampel sebesar 24.97939 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu sebesar 1.875291. Hal ini menandakan bahwa simpangan data baik, dan variasi data pada variabel risiko bisnis ini juga baik.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis terendah dalam penelitian ini adalah PT Bentoel Internasional Investama Tbk pada tahun 2014. Dengan nilai risiko bisnis sebesar 20.493 hal ini dikarenakan PT Bentoel ini mengalami kerugian pada tahun yang bersangkutan, pada t-2 dari tahun periode (tahun 2014) PT Bentoel ini memperoleh rugi sebesar 201 juta, sampai pada tahun 2014 PT Bentoel masih mengalami kerugian dan angka kerugian mencapai nilai Rp 1.747.763.000. Sedangkan perusahaan lain pada tahun pengamatan yang sama mampu menghasilkan laba sebelum beban pajak diangka ratusan milyar.

Selanjutnya, perusahaan yang memiliki nilai risiko bisnis terbesar adalah Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun pengamatan 2013 dengan nilai sebesar 28.241. Pada tahun 2013 ini, PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk merupakan perusahaan dengan laba sebelum beban pajak yang tertinggi dengan nominal Rp 14.509.710.000.000.

#### d) Struktur Aset

Struktur aset merupakan variabel ketiga dalam penelitian dengan proksi pembagian antara jumlah aset tetap dengan jumlah total aset. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan *software* Eviews, tingkat struktur aset pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki rata-rata sebesar 0.337583 atau sebesar 33,75% yang menandakan bahwa perusahaan yang diteliti memiliki ketersediaan aset tetap yang cukup sebesar 33%. Standar deviasi sebesar 0.137551 berarti bahwa variasi data cukup rendah bila dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 13%.

Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset terendah adalah PT Merck Sharp Dhome Pharma pada tahun 2015 dengan nilai struktur aset sebesar 0.157990 atau 15,8%. Angka 15,8% menandakan bahwa PT Merck hanya memiliki ketersediaan aset tetap sebesar 15% dibandingkan dengan nilai keseluruhan aset yang dimilikinya. Sedangkan perusahaan yang memiliki struktur aset tertinggi adalah PT Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun observasi 2014 dengan nilai struktur aset sebesar 0.783978 atau 78,39%. Pada tahun 2014 Nippon Indosari Tbk memiliki nilai aset tetap sebesar Rp 1.679.981.658.119, sedangkan total

aset yang dimilikinya sebesar Rp 2.142.894.276.216. Nilai aset tetap yang dimiliki Nippon Indosari Tbk pada tahun 2014 hampir separuh dari angka nilai total asetnya. Hal inilah yang menyebabkan pada saat dihitung perbandingan struktur asetnya Nippon Indosari Tbk memiliki nilai struktur aset tertinggi pada tahun 2014 karena nilai aset tetapnya yang cenderung tinggi bila dibandingkan dengan nilai aset tetap pada observasi lain selama 3 periode.

## **B. Pengujian Hipotesis**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal yang di proksikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Peneliti menggunakan berbagai *step* pengujian dalam penelitian ini, yaitu pengujian model regresi, analisis linear berganda, uji asumsi klasik dan uji kualitas model, dan uji hipotesis. Adapun pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

### **1. Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data panel yang memiliki tiga model regresi yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Pengujian model regresi ini bertujuan untuk mengetahui model regresi data panel manakah yang tepat dan terbaik untuk digunakan pada pengujian hipotesis dalam penelitian. Untuk memilih model mana yang tepat dan terbaik di antara ketiga model tersebut, maka dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Selanjutnya, dilakukan pengujian model regresi untuk menentukan model mana yang tepat digunakan, sebagai berikut:

#### **a. Uji Chow**

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara model *common effect model* dan *fixed effect model*. Adapun syarat untuk melakukan uji *Chow* yaitu apabila *Probability (p-value) Cross-section F* dan *Chi-Square*  $\leq 0,05$  maka *fixed effect model* terpilih. Namun, apabila *Probability (p-value) Cross – Section F* dan *Chi-Square*  $> 0,05$  maka *common effect model* yang terpilih. Hasil uji *Chow* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

**Tabel IV.3**  
**Hasil Uji *Chow***

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED			
Test cross-section and period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.384227	(16,29)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.633265	16	0.0000
Period F	0.489563	(2,29)	0.6179
Period Chi-square	1.693481	2	0.4288
Cross-Section/Period F	14.580800	(18,29)	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	117.686975	18	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *cross-section chi square* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi yang terpilih pada uji ini adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya akan dilanjutkan uji *hausman* untuk memilih antara *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model regresi yang tepat dalam penelitian ini. Hasil model regresi *fixed effect model* dapat dilihat pada lampiran 9, halaman 111.

b. Uji *Hausman*

Dalam penelitian ini uji *hausman* digunakan untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk melakukan uji *hausman*, syarat yang harus dipenuhi adalah apabila *Probability Cross-section random*

$\geq 0,05$  maka pilih *random effect model* namun sebaliknya, jika *Probability Cross-section random*  $< 0,05$  maka *fixed effect model* yang terpilih. Hasil model regresi *random effect model* dapat dilihat pada lampiran 10, halaman 112. Berikut merupakan hasil uji *hausman* yang telah dilakukan:

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji *Hausman***

Correlated Random Effects - *Hausman* Test  
Equation: RANDOM  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.475319	3	0.6880

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka diketahui bahwa *Probability Cross-section random* signifikan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,6880. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijelaskan, hasil hipotesis  $H_0$  diterima, sehingga digunakan model *random effect model* sebagai model regresi yang tepat untuk dikembangkan. Uji *hausman* dapat dilihat pada lampiran 12, halaman 114.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Setelah ditentukan model yang tepat, selanjutnya model tersebut akan digunakan untuk menganalisis hipotesis penelitian. Namun sebelum itu akan dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Hal ini dilakukan untuk menganalisis model regresi tersebut apakah dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan untuk memastikan bahwa model regresi tersebut terbebas dari

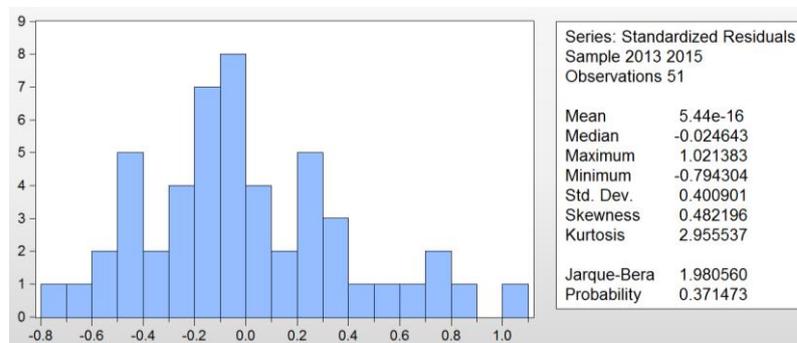
masalah korelasi dan memiliki data yang terdistribusi normal. Pengujian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah variabel *residual* dalam regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* mempunyai nilai *probability*, jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *probability* pada signifikan 0,05 maka data terdistribusi dengan normal. Jika hasil uji *Jarque-Bera* lebih kecil dari nilai *probability* signifikan 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut:

**Gambar IV.1**

**Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 8.1, 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* pada gambar IV.1 menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal, dengan nilai dari *Jarque-Bera* dan *Probability* berada diatas nilai 0,05 yaitu sebesar 0,371473. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya. Pengujian untuk melihat adanya kemungkinan terjadinya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0.188361	Mean dependent var	0.179898
Adjusted R-squared	0.136554	S.D. dependent var	0.169511
S.E. of regression	0.157513	Sum squared resid	1.166082
F-statistic	3.635837	Durbin-Watson stat	1.834819
Prob(F-statistic)	0.019342		

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Hasil uji *Durbin Watson* menunjukkan angka sebesar 1,834819. Dengan jumlah obeservasi 51 dan jumlah  $k$  4 maka nilai  $d_L$  dan  $d_U$  nya masing-masing adalah 1,3855 dan 1,7218. Sehingga dengan ketentuan  $d_U < d < 4 - d_U$  hasil uji berada pada  $1,7218 < 1,834819 < 2,2782$ . Maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa tidak ada korelasi positif atau negatif.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel. Salah satu cara untuk mengetahui apakah terdapat masalah multikolinearitas adalah dengan menggunakan korelasi antar variabel independen dalam penelitian dengan melihat apakah nilai yang dihasilkan lebih dari 0,8 atau tidak. Jika nilai

yang ditampilkan tidak lebih dari 0,8 maka penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas (Ghozali dan Ratmono, 2013:79). Hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	GROWTH	BRISK	STRUKTURASET
GROWTH	1.000000	-0.264806	0.316151
BRISK	-0.264806	1.000000	-0.148541
STRUKTURASET	0.316151	-0.148541	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,8. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijelaskan. Maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa data tidak terdapat masalah multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah *error* dalam model regresi memiliki varian yang sama atau tidak. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *white*. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas  $Obs^*R$ . Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV.7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.513390	Prob. F(3,47)	0.0698
Obs*R-squared	7.050741	Prob. Chi-Square(3)	0.0703
Scaled explained SS	5.231074	Prob. Chi-Square(3)	0.1556

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel IV.7, diketahui bahwa nilai probabilitas Obs\*R-square sebesar 0,0703. Hal ini telah sesuai dengan kriteria pengujian uji *white* yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya. Terlihat bahwa hasil dari uji *white* memiliki nilai probabilitas Obs\*R-square  $> 0,05$ . Maka kesimpulan dari uji heteroskedastisitas penelitian ini adalah data tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 13, halaman 115.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah model *random effect* terpilih sebagai model regresi telah diuji asumsi klasik, dan terbukti bahwa model regresi tidak memiliki permasalahan asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan analisis regresi pada model regresi. Analisis regresi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan terdapat variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan penjualan (*GROWTH*), risiko bisnis (BRISK), dan struktur aset. Hasil regresi *random effect model* yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV.8**  
**Hasil Regresi *Random Effect Model***

Dependent Variable: DER  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 02/01/17 Time: 21:21  
Sample: 2013 2015  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 17  
Total panel (balanced) observations: 51  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.399864	1.081299	-1.294614	0.2018
GROWTH	0.163916	0.321889	0.509232	0.6130
BRISK	0.061857	0.039860	1.551834	0.1274
STRUKTURASET	1.838119	0.595660	3.085854	0.0034

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = -1.399864 + 0,163916.GROWTH + 0,061857.BRISK + 1,838119.STRUKTURASET + e$$

Dalam hal ini:

DER = *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)

$\alpha$  = Konstanta

GROWTH = Pertumbuhan penjualan

BRISK = Risiko bisnis

STRUKTURASET = Struktur aset

e = Variabel Pengganggu (*residual error*)

Setelah dilakukan analisis regresi berganda tersebut maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -1.399864 menjelaskan bahwa jika semua variabel independen (pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset) bernilai konstan atau sama dengan nol (0) maka nilai DER akan bernilai -1.399864.
- b. Nilai koefisien regresi variabel *growth* sebesar 0,163916. Hal itu berarti jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel *growth* mengalami kenaikan 1, maka nilai DER akan mengalami peningkatan sebesar 0,163916. Koefisien yang bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *growth* dengan DER. Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka semakin besar pula nilai DER sebuah perusahaan.
- c. Nilai koefisien regresi variabel risiko bisnis (BRISK) sebesar 0,061857. Hal tersebut artinya adalah apabila variabel independen lain bernilai konstan dan variabel risiko bisnis mengalami kenaikan 1, maka nilai DER akan mengalami kenaikan sebesar 0,061857. Nilai koefisien regresi untuk variabel risiko bisnis (BRISK) berparameter positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan pada risiko bisnis, maka DER perusahaan akan semakin naik pula.
- d. Nilai untuk koefisien regresi untuk variabel struktur aset adalah berparameter positif, sebesar 1,838119. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel struktur aset mengalami kenaikan 1, maka nilai DER akan mengalami peningkatan sebesar 1,838119. Koefisien yang positif artinya terjadi hubungan positif antara struktur aset dengan DER. Semakin besar nilai struktur aset, maka akan semakin besar pula nilai DER.

#### 4. Uji Kualitas Model (*Goodness of Fit*)

##### a. Uji Statistik F

Dalam penelitian ini, akan dilakukan uji statistik F yang disebut juga pengujian signifikansi keseluruhan (*overall significance*) terhadap garis regresi, yang ingin diuji apakah DER (Y) secara linear berhubungan dengan seluruh variabel independennya yaitu pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset. Uji yang dilakukan adalah dengan melihat nilai signifikansi atau  $prob(F\text{-statistic})$  pada model *random effect* yang telah diuji sebelumnya. Apabila nilai  $prob(F\text{-statistic}) < 0,05$  maka menunjukkan bahwa terdapat hubungan variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji statistik F yang disajikan pada tabel IV.9 dibawah ini:

**Tabel IV.9**  
**Hasil Uji Statistik F (Uji F)**

Weighted Statistics			
R-squared	0.188361	Mean dependent var	0.179898
Adjusted R-squared	0.136554	S.D. dependent var	0.169511
S.E. of regression	0.157513	Sum squared resid	1.166082
F-statistic	3.635837	Durbin-Watson stat	1.834819
Prob(F-statistic)	0.019342		

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji statistik F, dapat diinterpretasikan bahwa semua variabel independen berpengaruh secara bersama terhadap variabel dependen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi uji F atau  $Prob(F\text{-statistic})$  sebesar 0,019342 atau lebih kecil dari taraf nyata 0,05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan,

risiko bisnis dan struktur aset berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal.

b. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Penggunaan koefisien determinasi memiliki kelamahan didalamnya, yaitu bias jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak penguji yang menganjurkan penggunaan *Adjusted R-Squared* pada persamaan regresi. *Adjusted R-Squared* menggambarkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang telah dilakukan sebagai berikut:

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

Weighted Statistics			
R-squared	0.188361	Mean dependent var	0.179898
Adjusted R-squared	0.136554	S.D. dependent var	0.169511
S.E. of regression	0.157513	Sum squared resid	1.166082
F-statistic	3.635837	Durbin-Watson stat	1.834819
Prob(F-statistic)	0.019342		

---

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa hasil *Adjusted R-Squared* dari variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 0,136554 atau 13,65%. Hal tersebut menggambarkan bahwa 13,65% dari struktur modal (DER) dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan (*growth*), risiko bisnis (BRISK), dan struktur aset. Sedangkan 86,35% lainnya kemungkinan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar model regresi.

## 5. Uji Hipotesis

### a. Uji Parsial (Uji t)

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan uji t. Menurut Ghazali & Ratmono (2013:62) pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Uji t dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai t-statistik ( $t_{hitung}$ ) dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai  $t_{tabel}$  dan juga berdasarkan probabilitas ( $\rho$ ). Dalam penelitian ini,  $df$  ( $n-k-1$ ) yang dihasilkan sebesar 47 ( $51-3-1$ ), dimana  $n$  sebesar 51 adalah jumlah observasi dan  $k = 3$  merupakan jumlah variabel independen. Dengan nilai  $df$  47 dan signifikansi 0,05, maka nilai  $t_{tabel}$  adalah 2,0117. Untuk mengetahui tingkat signifikan sebuah variabel independen terhadap variabel dependen, maka peneliti menggunakan

kriteria pengujian, jika probabilitas ( $\text{sig } t > \alpha (0.05)$ ) maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika probabilitas ( $\text{sig } t < \alpha (0.05)$ ) maka  $H_0$  ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t yang telah dilakukan:

**Tabel IV.11**  
**Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)**

Dependent Variable: DER  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 02/01/17 Time: 21:21  
Sample: 2013 2015  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 17  
Total panel (balanced) observations: 51  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.399864	1.081299	-1.294614	0.2018
GROWTH	0.163916	0.321889	0.509232	0.6130
BRISK	0.061857	0.039860	1.551834	0.1274
STRUKTURASET	1.838119	0.595660	3.085854	0.0034

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Berikut merupakan penjelasan uji hipotesis yang telah dilakukan:

#### 1. Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa  $H_1$ : Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan hasil uji t

yang telah peneliti lakukan, pertumbuhan penjualan (*Growth*) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 0,509232 dengan tingkat signifikan sebesar 0,6130. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,509232 < 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,6130 > 0,05$ ). Maka dengan ini peneliti dapat menyimpulkan bahwa, pertumbuhan penjualan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis yang dikembangkan sehingga H1 tidak diterima.

## 2. Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H2: risiko bisnis (BRISK) berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, risiko bisnis (BRISK) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 1,551834 dengan tingkat signifikan sebesar 0,1274. Hal tersebut menggambarkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,1551834 > 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,1274 > 0,05$ ). Maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa, risiko bisnis (BRISK) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis yang dikembangkan sehingga H2 tidak diterima.

## 3. Uji Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H3: struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, struktur aset memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 3,085854 dengan tingkat signifikan sebesar 0,0034. Hal

tersebut menggambarkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $3,085854 > 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,0034 < 0,05$ ). Maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan sehingga H3 diterima.

### C. Pembahasan

#### 1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*growth*) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji secara parsial (uji t) yang telah dilakukan, *growth* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 0,509232 dengan tingkat signifikan sebesar 0,6130. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,509232 < 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,6130 > 0,05$ ). Hasil ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang dihitung dengan menggunakan proksi DER, sehingga H1 tidak diterima.

Hasil pengujian diatas memiliki parameter yang positif namun tidak berpengaruh terhadap variabel Y nya (DER), hal itu menandakan bahwa besar atau kecilnya pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan.

Karena, perusahaan yang memiliki hasil penjualan tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari hasil penjualan (operasi), dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal. Temuan ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006:42) bahwa stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, sehingga dengan naiknya pendapatan, yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Namun hasil ini sejalan dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai terlebih dahulu, yang mana pada hierarki keputusan, yang paling utama adalah dana internal (Hanafi, 2004:313). Jadi, apabila perusahaan merasa bahwa dana internal sudah dirasa cukup, maka perusahaan akan membiayai operasinya kembali dengan dana internal, sehingga hal ini juga akan mengurangi risiko kreditur.

Rata-rata struktur modal yang dihitung menggunakan rasio DER pada perusahaan barang konsumsi yang dijadikan sampel pada penelitian ini sebesar 81,5% yang menandakan bahwa dari seluruh perusahaan yang dijadikan sampel cenderung lebih banyak mengandalkan hutangnya dibandingkan dengan mengandalkan ekuitas. Besar atau tidaknya angka pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan tidak berdampak pada kemungkinan keputusan perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan menggunakan ekuitasnya sebagai pendanaan operasi perusahaan.

Perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk selama 3 periode pengamatan memiliki angka pertumbuhan penjualan tertinggi pada tahun 2014 sebesar 19,64% dan terendah pada tahun 2015 yaitu sebesar 5,72% namun apabila dilihat dari struktur modalnya, perusahaan ini tetap menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya, terlihat pada tahun 2013 dengan pertumbuhan penjualan sebesar 16,31% PT Indofood memiliki nilai DER sebesar 60,32%, namun pada saat pertumbuhan penjualan hanya sebesar 5,72% perusahaan ini justru memiliki nilai DER yang lebih tinggi yaitu sebesar 62,08%.

Kemudian pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki pertumbuhan penjualan tertinggi pada tahun 2013 sebesar 15,33% memiliki nilai DER sebesar 103,51% sedangkan pada saat perusahaan ini mengalami pertumbuhan penjualan yang sedikit yang mana terjadi pada tahun 2015, pertumbuhan penjualan sebesar 0,74%, nilai DER perusahaan ini justru meningkat sampai angka 112,96%.

Namun pada perusahaan yang diteliti terdapat juga hasil yang menunjukkan dengan naiknya angka pertumbuhan penjualan maka naik pula nilai struktur modalnya yaitu pada perusahaan Kalbe Farma, yang tepat pada tahun 2013 ketika Kalbe Farma mengalami pertumbuhan penjualan tertinggi sebesar 17,35%, perusahaan ini memiliki nilai DER sebesar 33,12%, dan pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan terendah yaitu pada tahun 2015 sebesar 2,99% perusahaan memiliki nilai DER sebesar 25,22%, data ini menunjukkan bahwa struktur modal Kalbe Farma akan meningkat sejalan dengan meningkatnya nilai pertumbuhan penjualannya.

Apabila dilihat dari data yang ada, maka besar atau kecilnya nilai pertumbuhan penjualan tidak akan mempengaruhi kemungkinan keputusan perusahaan dalam memilih struktur modalnya.

Penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti lain yang mendapatkan hasil serupa, yaitu variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut adalah penelitian milik Naray dan Mananeke (2015), Zuliani dan Asyik (2014), serta Khariry dan Yusniar (2016) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Zuliani berpendapat bahwa

kondisi seperti ini terjadi karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang.

Di lain sisi, Thausyah (2015) mendapatkan hasil pengujian bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate*. Kemudian, Pauline (2015) serta Suweta dan Dewi (2016) mendapatkan hasil pengujian bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan proksi DER. Parameter positif dan signifikan menandakan bahwa semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin besar (Suweta dan Dewi, 2016). Hasil yang didapat oleh Suweta dan Dewi mendukung teori *trade off* yang menjelaskan bahwa apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada dana internal maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal.

## 2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, risiko bisnis (BRISK) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 1,551834 dengan tingkat signifikan sebesar 0,1274. Hal tersebut menggambarkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,1551834 > 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,1274 > 0,05$ ). Maka variabel risiko bisnis (BRISK)

secara signifikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), sehingga H2 tidak diterima.

Risiko bisnis dalam penelitian ini berparameter positif, namun tidak signifikan, hal ini menggambarkan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Nilai risiko bisnis pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian terlihat cukup stabil meskipun beberapa perusahaan menunjukkan nilai yang sedikit fluktuatif. Nilai risiko bisnis yang relatif stabil inilah yang mungkin menyebabkan tidak adanya pengaruh antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaannya. Dengan nilai risiko bisnis yang lebih berfluktuatif akan lebih memungkinkan peneliti untuk melihat keterkaitannya dengan nilai struktur modal, apakah bila nilai risiko bisnisnya sangat besar perusahaan akan menggunakan hutang lebih sedikit atau tidak, begitupula sebaliknya.

Pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk, nilai risiko bisnis perusahaan yang menunjukkan nilai yang cukup stabil selama 3 tahun pengamatan dari 2013 sampai 2015 berturut-turut nilai risiko bisnisnya sebesar 27.591, 27.554, dan 27.445 namun nilai DER nya tetap berfluktuatif di angka 103%, 108%, dan 112%. Data ini menjelaskan bahwa nilai risiko bisnis bukanlah merupakan acuan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya, dengan nilai risiko bisnis yang cenderung stabil di angka 27, perusahaan tetap memiliki nilai struktur modal yang berubah-ubah.

Umumnya perusahaan dengan risiko besar cenderung akan menggunakan utang yang lebih kecil, dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan

utang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya apabila perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil ini tidak sejalan dengan konsep teori *signaling* yang dikembangkan oleh Ross (1977) yang menjelaskan bahwa apabila manajer berani mengambil utang lebih banyak maka itu adalah suatu bentuk sinyal kepada investor bahwa perusahaan berani mengambil risiko yang besar pula. Teori tersebut dapat dibuktikan oleh peneliti terdahulu yaitu Nuswandari (2013), yang mendapatkan hasil variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

Namun, penelitian ini sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh beberapa peneliti terdahulu yang meneliti pengaruh variabel risiko bisnis terhadap struktur modal pula. Peneliti tersebut ialah Seftianne dan Handayani (2011), Natalia (2015), Joni dan Lina (2010) yang mendapatkan hasil penelitian sama, bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Seftianne dan Handayani (2011) yang mendapatkan hasil pengujian tidak signifikan namun memiliki nilai koefisien positif berpendapat bahwa, investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan tidak tertarik dengan perusahaan yang berisiko kecil, karena investor akan mengharapkan *return* yang besar dengan mencari perusahaan dengan risiko besar, hal ini membuktikan bahwa apabila nilai risiko bisnis naik maka nilai struktur modal pun akan ikut naik, begitupula sebaliknya.

### 3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, struktur aset memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 3,085854 dengan tingkat signifikan sebesar 0,0034. Hal tersebut menggambarkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $3,085854 > 2,0117$ ) dengan nilai signifikan ( $0,0034 < 0,05$ ). Maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa

struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian H3 diterima.

Dengan arah pengaruh positif yang ditunjukkan dengan nilai koefisien 1.838119, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai struktur modal, hal sebaliknya berlaku bila nilai struktur aset perusahaan turun, maka nilai struktur modal pun akan turun. Dengan hasil berpengaruh signifikan itu menandakan bahwa besar kecilnya struktur aset yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi besar atau kecilnya penggunaan hutang perusahaan.

Perusahaan dengan porsi aset tetap yang besar dan memadai akan memiliki kemudahan dalam melakukan pinjaman/hutang, karena dengan mencukupinya aset tetap yang dimiliki perusahaan maka aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan dalam pengadaan utang. Hal ini sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2001:360) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan dengan aset yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih besar.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Teori ini memberikan kontribusi bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang tidak berwujud (*intangible assets*) akan berisiko kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*, maka perusahaan yang seperti ini sebaiknya menggunakan sedikit hutang. Sebaliknya, bila perusahaan yang memiliki struktur aset besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset rendah, karena

ketersediaan aset tetap yang dianggap memadai, maka hal ini akan mendorong perusahaan untuk lebih banyak menggunakan hutang.

Penelitian ini menyumbangkan satu lagi hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang mendapatkan hasil serupa, yaitu penelitian Joni dan Lina (2010) yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Joni dan Lina menjelaskan bahwa perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar akan memiliki kemudahan dalam mengambil pendanaan eksternal. Sedangkan penelitian oleh Natalia (2015) dengan hasil struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal menjelaskan bahwa perusahaan dengan struktur aset yang baik akan memiliki *high target debt ratio*. Sehingga dengan jumlah *tangible assets* yang tinggi akan meningkatkan jaminan pembayaran kembali atas hutang sehingga menurunkan risiko kreditur. Penelitian lainnya yang mendapatkan hasil serupa adalah penelitian Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010).

Terdapat pula penelitian yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian milik Seftianne dan Handayani (2011), Thausyah dan Suwitho (2015), Zuliani dan Fadjrih (2014). Yang mendapatkan hasil sebaliknya, bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut pemaparan Tausyah dan Suwitho (2015) hasil penelitian yang didapatnya yaitu struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung memilih untuk menggunakan sumber dana internal, karena sumber dana intern memiliki resiko

yang lebih kecil dibandingkan sumber dana ekstern yang memiliki resiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Maka diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dengan periode penelitian tiga tahun yaitu dari tahun 2013-2015, kemudian di kurangi lagi dengan data outlier sebanyak 6 observasi sehingga menyisakan total observasi yang diteliti sebanyak 51 observasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, pembahasan, dan juga mengacu pada tujuan penelitian, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama yang telah dilakukan, pertumbuhan penjualan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Hal ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan tidak mampu mempengaruhi apakah perusahaan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri (struktur modal). Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti tidak dapat terbukti.

2. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa besar atau kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti tidak terbukti.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga yang telah dilakukan adalah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa besar atau kecilnya struktur aset perusahaan yang dilihat dari kecukupan aset tetap yang dimilikinya dapat mempengaruhi besar atau kecilnya struktur modal perusahaan. Dengan parameter koefisien positif, menandakan bahwa apabila nilai struktur aset mengalami kenaikan, maka nilai struktur modal-pun akan ikut meningkat. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti terbukti.

## **B. Implikasi**

Setelah dilakukan penarikan kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh dari pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2013-2015, maka dapat dirumuskan beberapa implikasi yaitu sebagai berikut:

1. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan yang berasal dari hasil penjualan (operasinya) saja. Perusahaan yang sudah merasa tercukupi kebutuhan pendanaannya dengan hasil operasinya cenderung akan lebih

memilih menggunakan dana internal, selain itu penggunaan dana internal juga akan menurunkan risiko pinjaman terhadap kreditur.

2. Risiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI tahun 2013 – 2015. Hal ini dikarenakan nilai risiko bisnis pada penelitian menunjukkan hasil yang cukup stabil, sehingga akan sulit dilihat keterkaitannya dengan nilai struktur modal, apabila nilai risiko bisnis perusahaan fluktuatif akan lebih memungkinkan peneliti dalam melihat keterkaitannya dengan nilai struktur modalnya. Umumnya bagi perusahaan yang memiliki risiko besar akan menggunakan penggunaan utang yang lebih kecil karena apabila perusahaan mengalami *financial distress* akan sulit bagi perusahaan untuk mengembalikan hutangnya. Namun bagi investor yang mengejar *high risk high return*, akan lebih baik mencari perusahaan dengan risiko yang besar.
3. Struktur aset perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dengan arah koefisien positif. Hal ini karena umumnya perusahaan dengan proporsi aset tetap yang besar/memadai akan lebih mudah dalam mencari pendanaan eksternal, karena aset tetap yang besar akan lebih *reliable* untuk dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman (*collateral value of assets*). Perusahaan dengan aset tetap yang besar juga akan mengurangi risiko kerugian besar apabila perusahaan mengalami *financial distress*. Memasuki era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) dimana arus modal dan investasi PMA sudah dipermudah maka hal ini akan menjadi kesempatan baik bagi perusahaan yang memiliki aset besar dan

membutuhkan dana eksternal untuk pendanaan operasional perusahaan, atau untuk ekspansi.

### **C. Keterbatasan dan Saran**

Dalam penelitian ini juga disadari terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya yaitu sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan peneliti hanya perusahaan-perusahaan manufaktur sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana setelah dilakukan *purposive sampling* hanya memperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan kemudian di kurangi data outlier sebanyak 6 observasi yang menyisakan hanya 51 observasi. Sampel tersebut mungkin kurang dapat mempresentasikan penggunaan struktur modal yang dilakukan oleh seluruh perusahaan yang terdaftar di Indonesia.
2. Penelitian ini hanya meneliti dalam *range* waktu yang sedikit yakni tahun 2013 hingga tahun 2015.
3. Kurangnya variabel independen yang digunakan untuk menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terkait dengan perusahaan barang konsumsi yang berada di Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan yang telah dianalisis oleh peneliti, maka saran yang bisa peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan agar dapat meneliti tidak hanya pada perusahaan di bidang barang konsumsi saja, melainkan meneliti

perusahaan di bidang lain yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat dan dalam taraf besar sehingga mampu mengambil sampel yang lebih banyak agar penelitian lebih dapat mempresentasikan bagaimana penerapan struktur modal pada perusahaan di Indonesia.

2. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode tahun yang lebih baru sehingga penelitian semakin *up to date*, dan dapat dijadikan sebagai referensi peneliti lain yang tertarik meneliti masalah yang sama.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan penelitian dengan menambahkan variabel independen lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini, sehingga dapat menjelaskan faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yang tak mampu dijelaskan dalam penelitian ini, dan memperbanyak ragam hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Agus, Sartono. (2005). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF E
- Arthur Keown J, David Scott F, Jhon Martin D, William Petty J. 2002. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan, Edisi Revisi Dilengkapi Soal Jawab*. Yogyakarta: Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Baskoro, Arya. Februari 2014, Peluang, Tantangan, Dan Risiko Bagi Indonesia Dengan Adanya Masyarakat Ekonomi Asean. 2014. <http://crmsindonesia.org/knowledge/crms-article/peluang-tantangan-dan-risiko-bagi-indonesia-dengan-adanya-masyarakat-ekonomi> (Diakses tanggal 10 September 2016)
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. “Manajemen Keuangan”. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. “Manajemen Keuangan” Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. “Manajemen Keuangan”. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Dolorosa, Gloria. Januari 2015, Saham Davomas Delisting Dari BEI. 2014. <http://market.bisnis.com/read/20141223/192/385526/januari-2015-saham-davomas-delisting-dari-bei> (Diakses tanggal 4 April 2016)
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. “Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hani, S., & Rahmi, D. A. (2014). Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Pendanaan Eksternal . Jurnal Manajemen & Bisnis Vol 14 No. 01 .
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF E

- Handoo, dan Sharma, Kapil. “*A Study on Determinants of Capital Structure in India*”, IIMB Management Review, Agustus 2014, 26, hal. 170 – 182.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. Metodologi Penelitian Bisnis, Edisi 6. Yogyakarta: BPFE UGM
- Indrajaya, Glenn., Herlina, dan Setiadi Rini “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis, Terhadap Struktur Modal”, Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi, September 2011, 6
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan, Edisi 3*. BPFE :Yogyakarta
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi kedua belas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Joni, dan Lina. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Agustus 2010, Vol. 12, No. 2, Hal. 81 – 96.
- Khariry, M., & Meina, Y. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014). Jurnal Wawasan Manajemen, Vol 4.
- Mallik Avijit, Imtiaz Farhan Md.,d dan Mahmud Khaled. “*Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh*”. International Journal of Economics and Finance, Februari 2016, Vol. 8, No. 3.
- Margaretha Farah, dan Ramadhan Aditya R. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia , Agustus 2010, Vol. 2, No. 2, Hal. 119 – 130.
- Martono dan Agus Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Mogdilini .F dan M.H. Miller. 1985. “*The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*”. American economics review 13 (3) : 261 -297.
- Naray, A., & Mananeke, L. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. Emba, 896-907.

- Natalia, Pauline. “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)”, Mei 2015. *Jurnal Manajemen*, Vol. 14, No. 2
- Noviansyah, Aditia. Februari 2016, Daftar Negatif Investasi Direvisi, Apa Saja Perubahannya?.2016.<https://m.tempo.co/read/news/2016/02/12/090744282/daftar-negatif-investasi-direvisi-apa-saja-perubahannya> (Diakses tanggal 22 Desember 2016)
- Nuswandari, Cahyani.“Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*”, Mei 2013, *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, hal. 92 – 102.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Saputra, Lanang. “Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa” e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1, 2014, Vol.2, No. 1.
- Seftianne. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April 2011, Vol. 13, No.1, Hal. 39 – 56.
- Sekaran, Uma and Bougie R. 2014. *Research Methods for Business: a skill-building approach – 6<sup>th</sup> ed*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd
- Suad Husnan dan Enny Pujiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8.
- Thausyah, Nudzunul Fiara. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Agustus 2015, Vol.4 No.9
- Titman dan Wessels., 1988. “*The Determinants of Capital Structure Choice*”, *Journal of Finance*, 43.
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara

Zuliani, Selly dan Asyik, N Fadjrih. “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal” Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. 2014. Vol 3. No. 7

<https://www.idx.co.id/> (Diakses tanggal 3 Januari 2017)

<https://www.bps.go.id/> (Diakses tanggal 22 Juni 2016)

<http://www.bkpm.go.id/> (Diakses tanggal 22 Juni 2016)

# **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## Lampiran 1

### Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	KODE
1	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	ICBP
2	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	INDF
3	Mayora Indah Tbk, PT	MYOR
4	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	ROTI
5	Sekar Laut Tbk, PT	SKLT
6	Siantar TOP Tbk, PT	STTP
7	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk, PT	ULTJ
8	Gudang Garam Tbk	GGRM
9	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
10	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
11	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
12	Kalbe Farma Tbk	KLBF
13	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (saham biasa)	SQBB
14	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
15	Akasha Wira International Tbk, PT (Adhes Waters Indonesia)	ADES
16	Mandom Indonesia Tbk	TCID
17	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
18	Bentoel International Investama Tbk	RMBA
19	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	SCPI

## Lampiran 2

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif Sebelum *Outlier*

	DER	GROWTH	BRISK	STRUKTUR ASET
Mean	1.600335	0.185690	24.97939	0.337583
Median	0.670847	0.131944	24.58640	0.316611
Maximum	70.83149	1.372501	28.24121	0.783978
Minimum	-31.03675	0.002897	20.49303	0.157990
Std. Dev.	10.57342	0.242809	1.875291	0.137551
Skewness	4.543574	4.021026	-0.258656	1.044893
Kurtosis	35.11419	19.74800	2.456559	3.856537
Jarque-Bera	2645.507	819.7788	1.336982	12.11454
Probability	0.000000	0.000000	0.512481	0.002341
Sum	91.21912	10.58434	1423.825	19.24220
Sum Sq. Dev.	6260.644	3.301550	196.9361	1.059541
Observations	57	57	57	57

## Lampiran 3

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*

	DER	GROWTH	BRISK	STRUKTUR ASET
Mean	0.810589	0.136070	25.25307	0.340608
Median	0.670847	0.126063	24.87968	0.316611
Maximum	2.258498	0.419065	28.24121	0.783978
Minimum	0.187239	0.002897	22.18339	0.165247
Std. Dev.	0.509295	0.089826	1.661228	0.140932
Skewness	0.954877	1.259126	0.055964	1.078253
Kurtosis	3.538952	4.904685	1.777725	3.756136
Jarque-Bera	8.367471	21.18501	3.201276	11.09730
Probability	0.015241	0.000025	0.201768	0.003893
Sum	41.34004	6.939591	1287.907	17.37102
Sum Sq. Dev.	12.96906	0.403433	137.9839	0.993094
Observations	51	51	51	51

## Lampiran 4

Data hasil *Debt to Equity Ratio* (DER)

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total debt	total ekuitas	DER
1	ICBP	2013	8,001,739,000,000	13,265,731,000,000	60.32%
2	ICBP	2014	9,870,264,000,000	15,039,947,000,000	65.63%
3	ICBP	2015	10,173,713,000,000	16,386,911,000,000	62.08%
4	INDF	2013	39,719,660,000,000	38,373,129,000,000	103.51%
5	INDF	2014	44,710,509,000,000	41,228,376,000,000	108.45%
6	INDF	2015	48,709,933,000,000	43,121,593,000,000	112.96%
7	MYOR	2013	5,771,077,430,823	3,938,760,819,650	146.52%
8	MYOR	2014	6,190,553,036,545	4,100,554,992,789	150.97%
9	MYOR	2015	6,148,255,759,034	5,194,459,927,187	118.36%
10	ROTI	2013	1,035,351,397,437	787,337,649,671	131.50%
11	ROTI	2014	1,182,771,921,472	960,122,354,744	123.19%
12	ROTI	2015	1,517,788,685,162	1,188,534,951,872	127.70%
13	SKLT	2013	162,339,135,063	139,650,353,636	116.25%
14	SKLT	2014	178,206,785,017	153,368,106,620	116.20%
15	SKLT	2015	225,066,080,248	152,044,668,111	148.03%
16	STTP	2013	775,930,985,779	694,128,409,113	111.78%
17	STTP	2014	884,693,224,635	817,593,813,061	108.21%
18	STTP	2015	910,758,598,913	1,008,809,438,257	90.28%
19	ULTJ	2013	796,474,448,056	2,015,146,534,096	39.52%
20	ULTJ	2014	644,827,122,017	2,265,097,759,730	28.47%
21	ULTJ	2015	742,490,216,326	2,797,505,693,922	26.54%
22	GGRM	2013	21,353,980,000,000	29,416,271,000,000	72.59%
23	GGRM	2014	24,991,880,000,000	33,228,720,000,000	75.21%
24	GGRM	2015	25,497,504,000,000	38,007,909,000,000	67.08%
25	HMSP	2013	13,249,559,000,000	14,155,035,000,000	93.60%
26	HMSP	2014	14,882,516,000,000	13,498,114,000,000	110.26%
27	HMSP	2015	5,994,664,000,000	32,016,060,000,000	18.72%
28	WIIM	2013	447,651,956,356	781,359,304,525	57.29%
29	WIIM	2014	488,154,387,359	854,425,098,590	57.13%
30	WIIM	2015	398,991,064,485	943,708,980,906	42.28%
31	KAEF	2013	847,584,859,909	1,624,354,688,981	52.18%
32	KAEF	2014	1,157,040,676,384	1,811,143,949,913	63.88%
33	KAEF	2015	1,374,127,253,841	1,862,096,822,470	73.79%
34	KLBF	2013	2,815,103,309,451	8,499,957,965,575	33.12%
35	KLBF	2014	2,607,556,689,283	9,817,475,678,446	26.56%
36	KLBF	2015	2,758,131,396,170	10,938,285,985,269	25.22%
37	SQBB	2013	74,135,708,000	347,052,274,000	21.36%
38	SQBB	2014	90,473,777,000	368,878,943,000	24.53%

39	SQBB	2015	109,974,035,000	354,053,487,000	31.06%
40	TSPC	2013	1,545,006,061,565	3,862,951,854,240	40.00%
41	TSPC	2014	1,527,428,955,386	4,132,338,998,550	36.96%
42	TSPC	2015	1,947,588,124,083	4,337,140,975,120	44.90%
43	ADES	2013	176,286,000,000	264,778,000,000	66.58%
44	ADES	2014	209,066,000,000	295,799,000,000	70.68%
45	ADES	2015	324,855,000,000	328,369,000,000	98.93%
46	TCID	2013	282,961,770,795	1,182,990,689,957	23.92%
47	TCID	2014	611,508,876,121	1,283,504,442,268	47.64%
48	TCID	2015	367,225,370,670	1,714,871,478,033	21.41%
49	UNVR	2013	9,093,518,000,000	4,254,670,000,000	213.73%
50	UNVR	2014	9,543,156,000,000	4,746,514,000,000	201.06%
51	UNVR	2015	10,902,585,000,000	4,827,360,000,000	225.85%
52	RMBA	2013	8,350,151,000	881,865,000	946.87%
53	RMBA	2014	11,647,399,000	-1396853000	-833.83%
54	RMBA	2015	15,816,071,000	-3,148,757,000	-502.30%
55	SCPI	2013	736,010,824,000	10,391,012,000	7083.15%
56	SCPI	2014	1,361,171,539,000	-43,856,772,000	-3103.67%
57	SCPI	2015	1,409,875,667,000	100,872,111,000	1397.69%

## Lampiran 5

## Data Pertumbuhan Penjualan (GROWTH)

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total sales t-1	total sales t	GROWTH
1	ICBP	2013	21,574,792,000,000	25,094,681,000,000	0.163
2	ICBP	2014	25,094,681,000,000	30,022,463,000,000	0.196
3	ICBP	2015	30,022,463,000,000	31,741,094,000,000	0.057
4	INDF	2013	50,059,427,000,000	57,731,998,000,000	0.153
5	INDF	2014	57,731,998,000,000	63,594,452,000,000	0.102
6	INDF	2015	63,594,452,000,000	64,061,947,000,000	0.007
7	MYOR	2013	10,510,625,669,832	12,017,837,133,337	0.143
8	MYOR	2014	12,017,837,133,337	14,169,088,278,238	0.179
9	MYOR	2015	14,169,088,278,238	14,818,730,635,847	0.046
10	ROTI	2013	1,190,825,893,340	1,505,519,937,691	0.264
11	ROTI	2014	1,505,519,937,691	1,880,262,901,697	0.249
12	ROTI	2015	1,880,262,901,697	2,174,501,712,899	0.156
13	SKLT	2013	401,724,215,506	567,048,547,543	0.412
14	SKLT	2014	567,048,547,543	681,419,524,161	0.202
15	SKLT	2015	681,419,524,161	745,107,731,208	0.093
16	STTP	2013	1,283,736,251,902	1,694,935,468,814	0.320
17	STTP	2014	1,694,935,468,814	2,170,464,194,350	0.281
18	STTP	2015	2,170,464,194,350	2,544,277,844,656	0.172
19	ULTJ	2013	2,809,851,307,439	3,460,231,249,075	0.231
20	ULTJ	2014	3,460,231,249,075	3,916,789,366,423	0.132
21	ULTJ	2015	3,916,789,366,423	4,393,932,684,171	0.122
22	GGRM	2013	49,028,696,000,000	55,436,954,000,000	0.131
23	GGRM	2014	55,436,954,000,000	65,185,850,000,000	0.176
24	GGRM	2015	65,185,850,000,000	70,365,573,000,000	0.079
25	HMSP	2013	66,626,123,000,000	75,025,207,000,000	0.126
26	HMSP	2014	75,025,207,000,000	80,690,139,000,000	0.076
27	HMSP	2015	80,690,139,000,000	89,069,306,000,000	0.104
28	WIIM	2013	1,119,062,225,729	1,588,022,200,150	0.419
29	WIIM	2014	1,588,022,200,150	1,661,533,200,316	0.046
30	WIIM	2015	1,661,533,200,316	1,839,419,574,956	0.107
31	KAEF	2013	3,734,241,101,309	4,348,073,988,385	0.164
32	KAEF	2014	4,348,073,988,385	4,521,024,379,759	0.040
33	KAEF	2015	4,521,024,379,759	4,860,371,483,524	0.075
34	KLBF	2013	13,636,405,178,957	16,002,131,057,048	0.173
35	KLBF	2014	16,002,131,057,048	17,368,532,547,558	0.085
36	KLBF	2015	17,368,532,547,558	17,887,464,223,321	0.030
37	SQBB	2013	387,535,486,000	426,436,344,000	0.100
38	SQBB	2014	426,436,344,000	497,501,571,000	0.167

39	SQBB	2015	497,501,571,000	514,708,068,000	0.035
40	TSPC	2013	6,630,809,553,343	6,854,889,233,121	0.034
41	TSPC	2014	6,854,889,233,121	7,512,115,037,587	0.096
42	TSPC	2015	7,512,115,037,587	8,181,481,867,179	0.089
43	ADES	2013	476,638,000,000	502,524,000,000	0.054
44	ADES	2014	502,524,000,000	578,784,000,000	0.152
45	ADES	2015	578,784,000,000	669,725,000,000	0.157
46	TCID	2013	1,851,152,825,559	2,027,899,402,527	0.095
47	TCID	2014	2,027,899,402,527	2,308,203,551,971	0.138
48	TCID	2015	2,308,203,551,971	2,314,889,854,074	0.003
49	UNVR	2013	27,303,248,000,000	30,757,435,000,000	0.127
50	UNVR	2014	30,757,435,000,000	34,511,534,000,000	0.122
51	UNVR	2015	34,511,534,000,000	36,484,030,000,000	0.057
52	RMBA	2013	9,850,010,000	12,273,615,000	0.246
53	RMBA	2014	12,273,615,000	14,091,156,000	0.148
54	RMBA	2015	14,091,156,000	16,814,352,000	0.193
55	SCPI	2013	302,829,675,000	407,088,731,000	0.344
56	SCPI	2014	407,088,731,000	965,818,287,000	1.373
57	SCPI	2015	965,818,287,000	2,260,571,967,000	1.341

## Lampiran 6

## Data Risiko Bisnis (BRISK)

No.	Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	EBIT t-1	EBIT t-2
1	ICBP	2013	2,966,990,000,000	3,027,190,000,000	2,744,910,000,000
2	ICBP	2014	3,388,725,000,000	2,966,990,000,000	3,027,190,000,000
3	ICBP	2015	4,009,634,000,000	3,388,725,000,000	2,966,990,000,000
4	INDF	2013	4,666,958,000,000	6,309,756,000,000	6,352,389,000,000
5	INDF	2014	6,229,297,000,000	4,666,958,000,000	6,309,756,000,000
6	INDF	2015	4,962,084,000,000	6,229,297,000,000	4,666,958,000,000
7	MYOR	2013	1,356,073,496,557	959,815,066,914	626,440,817,709
8	MYOR	2014	529,701,030,755	1,356,073,496,557	959,815,066,914
9	MYOR	2015	1,640,494,765,801	529,701,030,755	1,356,073,496,557
10	ROTI	2013	210,804,904,162	199,792,980,761	154,948,034,286
11	ROTI	2014	252,762,908,103	210,804,904,162	199,792,980,761
12	ROTI	2015	378,251,615,088	252,762,908,103	210,804,904,162
13	SKLT	2013	16,597,785,538	11,663,883,341	8,016,925,358
14	SKLT	2014	23,544,037,458	16,597,785,538	11,663,883,341
15	SKLT	2015	27,376,238,223	23,544,037,458	16,597,785,538
16	STTP	2013	142,799,075,520	93,116,800,006	60,382,411,569
17	STTP	2014	167,977,695,749	142,799,075,520	93,116,800,006
18	STTP	2015	232,005,398,773	167,977,695,749	142,799,075,520
19	ULTJ	2013	436,720,187,873	457,970,115,184	156,817,906,428
20	ULTJ	2014	374,957,616,094	436,720,187,873	457,970,115,184
21	ULTJ	2015	700,675,250,229	374,957,616,094	436,720,187,873
22	GGRM	2013	5,936,204,000,000	5,530,646,000,000	6,614,971,000,000
23	GGRM	2014	7,205,845,000,000	5,936,204,000,000	5,530,646,000,000
24	GGRM	2015	8,635,275,000,000	7,205,845,000,000	5,936,204,000,000
25	HMSP	2013	14,509,710,000,000	13,383,257,000,000	10,911,082,000,000
26	HMSP	2014	13,718,299,000,000	14,509,710,000,000	13,383,257,000,000
27	HMSP	2015	13,932,644,000,000	13,718,299,000,000	14,509,710,000,000
28	WIIM	2013	175,119,289,578	105,577,458,190	148,686,490,896
29	WIIM	2014	150,033,454,319	175,119,289,578	105,577,458,190
30	WIIM	2015	177,962,941,779	150,033,454,319	175,119,289,578
31	KAEF	2013	284,125,432,299	278,284,452,055	232,007,059,693
32	KAEF	2014	315,611,059,635	284,125,432,299	278,284,452,055
33	KAEF	2015	338,135,061,189	315,611,059,635	284,125,432,299
34	KLBF	2013	2,572,522,717,231	2,308,017,092,492	1,987,259,361,668
35	KLBF	2014	2,763,700,548,048	2,572,522,717,231	2,308,017,092,492
36	KLBF	2015	2,720,881,244,459	2,763,700,548,048	2,572,522,717,231
37	SQBB	2013	199,482,401,000	180,897,794,000	161,085,574,000
38	SQBB	2014	220,106,578,000	199,482,401,000	180,897,794,000

39	SQBB	2015	198,629,905,000	220,106,578,000	199,482,401,000
40	TSPC	2013	829,935,403,086	812,379,718,258	740,100,267,340
41	TSPC	2014	738,305,933,705	829,935,403,086	812,379,718,258
42	TSPC	2015	707,110,932,867	738,305,933,705	829,935,403,086
43	ADES	2013	59,194,000,000	76,631,000,000	29,627,000,000
44	ADES	2014	41,511,000,000	59,194,000,000	76,631,000,000
45	ADES	2015	44,175,000,000	41,511,000,000	59,194,000,000
46	TCID	2013	218,297,701,912	203,263,152,528	190,142,752,846
47	TCID	2014	241,447,832,720	218,297,701,912	203,263,152,528
48	TCID	2015	583,121,947,494	241,447,832,720	218,297,701,912
49	UNVR	2013	7,158,808,000,000	6,466,765,000,000	5,574,799,000,000
50	UNVR	2014	7,927,652,000,000	7,158,808,000,000	6,466,765,000,000
51	UNVR	2015	7,829,490,000,000	7,927,652,000,000	7,158,808,000,000
52	RMBA	2013	-1,297,227,000	-428,369,000	485,237,000
53	RMBA	2014	-1,745,763,000	-1,297,227,000	-201,627,000
54	RMBA	2015	-1,938,552,000	1,938,552,000	-1,297,227,000
55	SCPI	2013	-70,004,000	-11,786,155,000	-28,179,746,000
56	SCPI	2014	-70,759,509,000	-70,004,000	-17,410,007,000
57	SCPI	2015	198,370,446,000	-70,759,509,000	-70,004,000

No.	Kode Perusahaan	Tahun	ST. DEVIASI EBIT	BRISK
1	ICBP	2013	148,675,017,403.732	25.725
2	ICBP	2014	228,105,241,226.501	26.153
3	ICBP	2015	524,483,064,112.018	26.986
4	INDF	2013	961,013,397,171.100	27.591
5	INDF	2014	926,117,529,475.066	27.554
6	INDF	2015	830,043,301,497.579	27.445
7	MYOR	2013	365,267,705,283.637	26.624
8	MYOR	2014	413,301,802,439.775	26.747
9	MYOR	2015	577,010,923,127.614	27.081
10	ROTI	2013	29,586,938,541.862	24.111
11	ROTI	2014	27,950,998,057.074	24.054
12	ROTI	2015	87,126,623,060.363	25.191
13	SKLT	2013	4,306,484,545.582	22.183
14	SKLT	2014	5,968,415,039.039	22.510
15	SKLT	2015	5,463,686,495.431	22.421
16	STTP	2013	41,497,741,270.671	24.449
17	STTP	2014	38,092,967,698.185	24.363
18	STTP	2015	45,991,444,457.066	24.552
19	ULTJ	2013	168,072,156,829.270	25.848
20	ULTJ	2014	43,122,402,701.779	24.487
21	ULTJ	2015	173,002,344,590.383	25.877
22	GGRM	2013	547,868,998,526.412	27.029
23	GGRM	2014	873,952,444,343.704	27.496
24	GGRM	2015	1,350,323,582,011.740	27.931
25	HMSP	2013	1,840,772,893,570.250	28.241
26	HMSP	2014	578,429,032,508.743	27.084
27	HMSP	2015	409,324,711,832.794	26.738
28	WIIM	2013	35,102,582,668.058	24.282
29	WIIM	2014	35,217,659,006.196	24.285
30	WIIM	2015	15,370,110,378.373	23.456
31	KAEF	2013	28,554,155,731.216	24.075
32	KAEF	2014	20,077,920,760.475	23.723
33	KAEF	2015	27,128,445,672.337	24.024
34	KLBF	2013	293,081,883,543.036	26.404
35	KLBF	2014	228,822,930,152.669	26.156
36	KLBF	2015	100,326,723,223.843	25.332
37	SQBB	2013	19,201,683,964.090	23.678
38	SQBB	2014	19,613,231,235.701	23.699
39	SQBB	2015	12,160,940,955.276	23.221

40	TSPC	2013	47,614,550,838.460	24.586
41	TSPC	2014	48,633,128,775.263	24.608
42	TSPC	2015	63,842,172,870.426	24.880
43	ADES	2013	23,761,426,984.366	23.891
44	ADES	2014	17,560,143,592.807	23.589
45	ADES	2015	9,533,762,338.832	22.978
46	TCID	2013	14,088,315,015.788	23.369
47	TCID	2014	19,235,540,166.459	23.680
48	TCID	2015	204,276,715,685.489	26.043
49	UNVR	2013	794,104,461,126.499	27.400
50	UNVR	2014	730,779,884,433.290	27.317
51	UNVR	2015	418,443,787,484.054	26.760
52	RMBA	2013	891,325,610.042	20.608
53	RMBA	2014	794,342,483.839	20.493
54	RMBA	2015	2,078,200,299.910	21.455
55	SCPI	2013	14,119,582,237.898	23.371
56	SCPI	2014	36,841,668,404.207	24.330
57	SCPI	2015	139,526,909,585.959	25.662

## Lampiran 7

## Data Struktur Aset

No.	Kode Perusahaan	Tahun	total assets	fixed assets	SA
1	ICBP	2013	21,267,470,000,000	4,844,407,000,000	0.228
2	ICBP	2014	24,910,211,000,000	5,838,843,000,000	0.234
3	ICBP	2015	26,560,624,000,000	6,555,660,000,000	0.247
4	INDF	2013	78,092,789,000,000	23,027,913,000,000	0.295
5	INDF	2014	85,938,885,000,000	22,011,488,000,000	0.256
6	INDF	2015	91,831,526,000,000	25,096,342,000,000	0.273
7	MYOR	2013	9,709,838,250,473	3,114,328,724,682	0.321
8	MYOR	2014	10,291,108,029,334	3,585,011,717,083	0.348
9	MYOR	2015	11,342,715,686,221	3,770,695,841,693	0.332
10	ROTI	2013	1,822,689,047,108	1,175,251,173,341	0.645
11	ROTI	2014	2,142,894,276,216	1,679,981,658,119	0.784
12	ROTI	2015	2,706,323,637,034	1,821,378,205,498	0.673
13	SKLT	2013	301,989,488,699	126,032,023,952	0.417
14	SKLT	2014	331,574,891,637	135,210,633,301	0.408
15	SKLT	2015	377,110,748,359	148,556,690,479	0.394
16	STTP	2013	1,470,059,394,892	757,396,305,300	0.515
17	STTP	2014	1,700,204,093,895	862,321,588,223	0.507
18	STTP	2015	1,919,568,037,170	1,006,244,781,146	0.524
19	ULTJ	2013	2,811,620,982,142	956,974,994,305	0.340
20	ULTJ	2014	2,918,133,278,435	1,003,229,206,363	0.344
21	ULTJ	2015	3,539,995,910,248	1,160,712,905,883	0.328
22	GGRM	2013	50,770,251,000,000	14,789,915,000,000	0.291
23	GGRM	2014	58,220,600,000,000	18,973,272,000,000	0.326
24	GGRM	2015	63,505,413,000,000	20,106,488,000,000	0.317
25	HMSP	2013	27,404,594,000,000	4,708,669,000,000	0.172
26	HMSP	2014	28,380,630,000,000	5,919,600,000,000	0.209
27	HMSP	2015	38,010,724,000,000	6,281,176,000,000	0.165
28	WIIM	2013	1,229,011,260,881	218,745,061,722	0.178
29	WIIM	2014	1,334,544,790,387	309,830,060,177	0.232
30	WIIM	2015	1,342,700,045,391	331,748,299,750	0.247
31	KAEF	2013	2,471,939,548,890	498,644,378,133	0.202
32	KAEF	2014	2,968,184,626,297	557,939,412,570	0.188
33	KAEF	2015	3,236,224,076,311	681,742,779,981	0.211
34	KLBF	2013	11,315,061,275,026	2,925,546,783,050	0.259
35	KLBF	2014	12,425,032,367,729	3,404,226,997,537	0.274
36	KLBF	2015	13,696,417,381,439	3,938,494,051,483	0.288
37	SQBB	2013	421,187,982,000	87,590,027,000	0.208
38	SQBB	2014	459,352,720,000	87,174,799,000	0.190

39	SQBB	2015	464,027,522,000	90,312,268,000	0.195
40	TSPC	2013	5,407,957,915,805	1,203,851,892,215	0.223
41	TSPC	2014	5,609,556,653,195	1,554,389,853,202	0.277
42	TSPC	2015	6,284,729,099,203	1,616,562,460,878	0.257
43	ADES	2013	441,064,000,000	141,558,000,000	0.321
44	ADES	2014	504,865,000,000	171,282,000,000	0.339
45	ADES	2015	653,224,000,000	284,380,000,000	0.435
46	TCID	2013	1,465,952,460,752	684,459,614,584	0.467
47	TCID	2014	1,863,679,837,324	923,951,560,313	0.496
48	TCID	2015	2,082,096,848,703	902,694,745,887	0.434
49	UNVR	2013	13,348,188,000,000	6,874,177,000,000	0.515
50	UNVR	2014	14,280,670,000,000	7,348,025,000,000	0.515
51	UNVR	2015	15,729,945,000,000	8,320,917,000,000	0.529
52	RMBA	2013	9,232,016,000	3,696,851,000	0.400
53	RMBA	2014	10,250,546,000	4,227,499,000	0.412
54	RMBA	2015	12,667,314,000	5,073,295,000	0.401
55	SCPI	2013	746,401,836,000	223,282,492,000	0.299
56	SCPI	2014	1,317,314,767,000	264,377,945,000	0.201
57	SCPI	2015	1,510,747,778,000	238,683,029,000	0.158

## Lampiran 8

### Hasil Regresi *Common Effect Model*

Dependent Variable: DER  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 02/02/17 Time: 05:55  
 Sample: 2013 2015  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 17  
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.670949	0.951479	-2.807155	0.0073
GROWTH	0.498582	0.691833	0.720668	0.4747
BRISK	0.107750	0.035888	3.002376	0.0043
STRUKTURASET	2.033683	0.429981	4.729705	0.0000
R-squared	0.404121	Mean dependent var		0.810589
Adjusted R-squared	0.366086	S.D. dependent var		0.509295
S.E. of regression	0.405494	Akaike info criterion		1.107764
Sum squared resid	7.727996	Schwarz criterion		1.259279
Log likelihood	-24.24797	Hannan-Quinn criter.		1.165662
F-statistic	10.62501	Durbin-Watson stat		0.307870
Prob(F-statistic)	0.000019			

## Lampiran 9

### Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DER  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 02/01/17 Time: 21:21  
 Sample: 2013 2015  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 17  
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.554583	1.509896	-0.367299	0.7161
GROWTH	-0.117657	0.418816	-0.280927	0.7808
BRISK	0.034281	0.053079	0.645844	0.5235
STRUKTURASET	1.513447	1.099912	1.375971	0.1794

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)  
 Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.940709	Mean dependent var	0.810589
Adjusted R-squared	0.897775	S.D. dependent var	0.509295
S.E. of regression	0.162835	Akaike info criterion	-0.493942
Sum squared resid	0.768943	Schwarz criterion	0.339395
Log likelihood	34.59551	Hannan-Quinn criter.	-0.175499
F-statistic	21.91031	Durbin-Watson stat	2.623035
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 10

### Hasil Regresi *Random Effect Model*

Dependent Variable: DER  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 02/01/17 Time: 21:21  
 Sample: 2013 2015  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 17  
 Total panel (balanced) observations: 51  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.399864	1.081299	-1.294614	0.2018
GROWTH	0.163916	0.321889	0.509232	0.6130
BRISK	0.061857	0.039860	1.551834	0.1274
STRUKTURASET	1.838119	0.595660	3.085854	0.0034
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.406184	0.8655
Idiosyncratic random			0.160131	0.1345
Weighted Statistics				
R-squared	0.188361	Mean dependent var		0.179898
Adjusted R-squared	0.136554	S.D. dependent var		0.169511
S.E. of regression	0.157513	Sum squared resid		1.166082
F-statistic	3.635837	Durbin-Watson stat		1.834819
Prob(F-statistic)	0.019342			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.380366	Mean dependent var		0.810589
Sum squared resid	8.036070	Durbin-Watson stat		0.266243

## Lampiran 11

### Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section and period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.384227	(16,29)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.633265	16	0.0000
Period F	0.489563	(2,29)	0.6179
Period Chi-square	1.693481	2	0.4288
Cross-Section/Period F	14.580800	(18,29)	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	117.686975	18	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 02/02/17 Time: 06:05

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.656341	0.979784	-2.711150	0.0095
GROWTH	0.432302	0.823843	0.524738	0.6023
BRISK	0.107354	0.036881	2.910770	0.0056
STRUKTURASET	2.046636	0.450315	4.544897	0.0000

#### Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.404748	Mean dependent var	0.810589
Adjusted R-squared	0.338609	S.D. dependent var	0.509295
S.E. of regression	0.414189	Akaike info criterion	1.185142
Sum squared resid	7.719861	Schwarz criterion	1.412416
Log likelihood	-24.22112	Hannan-Quinn criter.	1.271990
F-statistic	6.119642	Durbin-Watson stat	0.301299
Prob(F-statistic)	0.000210		

## Lampiran 12

### Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.475319	3	0.6880

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GROWTH	0.118741	0.163916	0.002911	0.4024
BRISK	0.026346	0.061857	0.001073	0.2783
STRUKTURASET	1.278206	1.838119	0.644710	0.4856

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 02/02/17 Time: 05:56

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.306245	1.461622	-0.209524	0.8354
GROWTH	0.118741	0.326380	0.363811	0.7185
BRISK	0.026346	0.051594	0.510638	0.6132
STRUKTURASET	1.278206	0.999760	1.278513	0.2106

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.938708	Mean dependent var	0.810589
Adjusted R-squared	0.901141	S.D. dependent var	0.509295
S.E. of regression	0.160131	Akaike info criterion	-0.539168
Sum squared resid	0.794905	Schwarz criterion	0.218411
Log likelihood	33.74877	Hannan-Quinn criter.	-0.249674
F-statistic	24.98801	Durbin-Watson stat	2.591176
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 13

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.513390	Prob. F(3,47)	0.0698
Obs*R-squared	7.050741	Prob. Chi-Square(3)	0.0703
Scaled explained SS	5.231074	Prob. Chi-Square(3)	0.1556

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/02/17 Time: 05:58

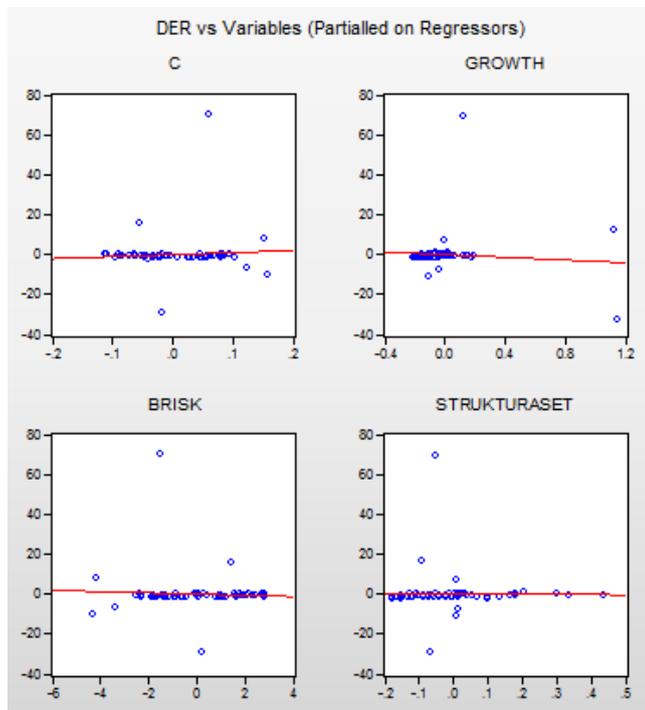
Sample: 1 51

Included observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029806	0.231647	-0.128671	0.8982
GROWTH^2	-1.293211	0.801287	-1.613918	0.1132
BRISK^2	0.000217	0.000342	0.635483	0.5282
STRUKTURASET^2	0.563200	0.237009	2.376287	0.0216
R-squared	0.138250	Mean dependent var		0.151529
Adjusted R-squared	0.083244	S.D. dependent var		0.202284
S.E. of regression	0.193682	Akaike info criterion		-0.370015
Sum squared resid	1.763095	Schwarz criterion		-0.218499
Log likelihood	13.43538	Hannan-Quinn criter.		-0.312116
F-statistic	2.513390	Durbin-Watson stat		1.174198
Prob(F-statistic)	0.069825			

## Lampiran 14

### Sebaran Data *Outlier*



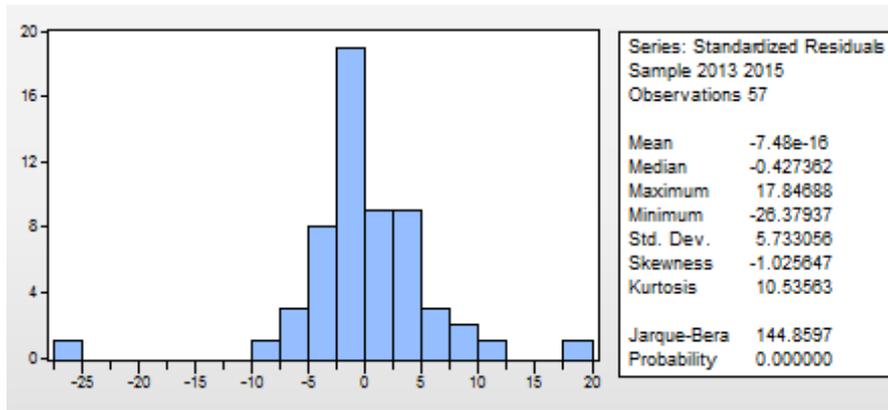
## Lampiran 15

### Data *Outlier*

No Observasi	Nama Perusahaan	KODE
52	Bentoel	RMBA
53	Bentoel	RMBA
54	Bentoel	RMBA
55	Merck Sharp Dohme Pharma	SCPI
56	Merck Sharp Dohme Pharma	SCPI
57	Merck Sharp Dohme Pharma	SCPI

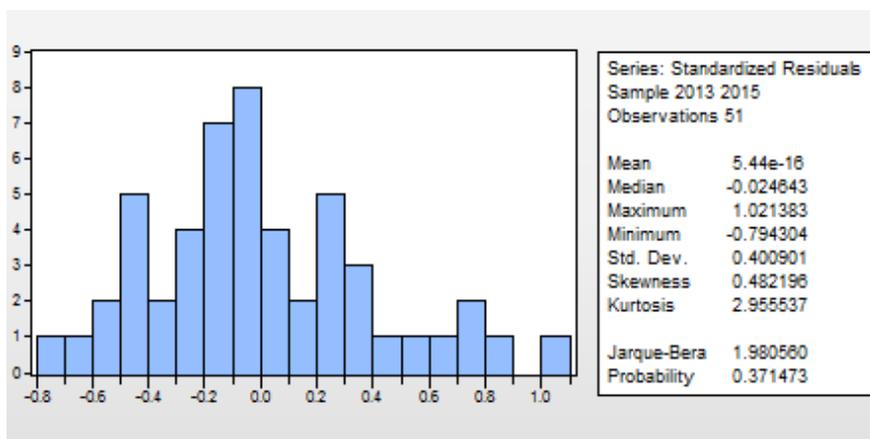
## Lampiran 16

### Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier



## Lampiran 17

### Hasil Uji Normalitas Sesudah Outlier



Lampiran 18

Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA**  
**FAKULTAS EKONOMI**

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R. Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220  
Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285  
Laman: www.fe.unj.ac.id

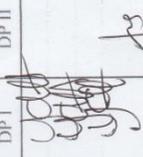


ISO 9001:2008 CERTIFIED  
CERTIFIED ISO  
CONSULTING

**KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI**

Nama Mahasiswa : DINDA KUSUMA R1201  
No. Registrasi : 8335120526  
Program Studi : Akuntansi  
Dosen Pembimbing I : M. Yusep Arasat NIP. 19710913 20013 1 001  
Dosen Pembimbing II : Nurcomalia Hidayah NIP. 19770617 200802 2 001

6. Judul Skripsi : Pengaruh Perimbangan Penjualan... Ekuivo...  
Bisnis... dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal...  
Bab Penghasilan Bersang Kasumasi yang Mendaftar di BEI

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	31 Mei 2016	Konsultasi Perbaikan Bab 1 dan Bab 3	(DP1) Mencah proxy pengganti untuk Variabel X	 13	
2	3 Juni 2016	Konsultasi Perbaikan Proxy variabel X	(DP1) Penetapan proxy pengganti untuk x1 dan x2		
3	24 Oktober 2016	Konsultasi Bab 1 sampai dengan Bab 3	(DP1) Perpanjang Nerasi per variabel		
4	26 Oktober 2016	ACC bab 1 sampai dengan Bab 3	(DP1)		
5	31 Oktober 2016	Konsultasi Bab 1 sampai dengan Bab 3	(DP2)		
6					
7					
8					
9					
10					
11					
12					
13					
14					

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :  
1. Kartu ini dibawa dan diandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi  
2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA



FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung B, Jalan Buntarungan Mada, Jakarta 11220  
Telepon: (021) 4712274706285 Fax: (021) 4706285  
Laman: www.fekon.unj.ac.id



PO BOX 3000000000  
LEMBUR LAMPUNG  
3000000000

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

6. Judul Skripsi : *Pengaruh perkembangan Regulasi Risiko Lisensi dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017*

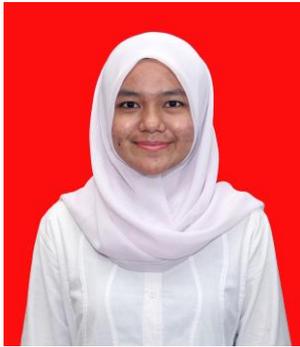
1. Nama Mahasiswa : Dinda Kusumo Rizqi
2. No. Registrasi : 8335120526
3. Program Studi : S1 Akuntansi
4. Dosen Pembimbing I : M. Yasser Arifin NIP. 19710413.20012.1.001
5. Dosen Pembimbing II : Nur-salle Holappi NIP. 19770617.200812.2.001

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	3 Januari 2017	Perhitungan Data untuk Bab 4	Ganti teori Y menjadi WACC	<i>[Signature]</i>	
2	10 Januari 2017	Perhitungan Data		<i>[Signature]</i>	
3	11 Januari 2017	Konsul Perbaikan Data Bab 4		<i>[Signature]</i>	
4	11 Januari 2017	Verifikasi Data for untuk Bab 4		<i>[Signature]</i>	
5	24 Januari 2017	Konul Bab 4 dan Bab 5			
6	24 Januari 2017	Konul Bab 4 dan Bab 5			
7					
8					
9					
10					
11					
12					
13					
14					

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :  
1. Kartu ini diawasi dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi  
2. Kartu ini diawasi pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Dinda Kusuma Rizqi, lahir di Jakarta pada tanggal 2 September 1994. Penulis merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Agus Wustho dan Ibu Astuti Ningsih. Bertempat tinggal di Komplek Bintara II, blok C no. 129, RT 007 RW 05, Bintara Jaya, Bekasi Barat. Penulis telah menempuh beberapa tingkat pendidikan formal, yaitu SDN 05 Pagi Jakarta Timur (2000-2006), SMPN 135 Jakarta (2006-2009), dan SMAN 100 Jakarta (2009-2012). Penulis merupakan mahasiswa Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi pada Universitas Negeri Jakarta 2012. Penulis pernah menjabat sebagai staf Divisi Informasi dan Teknologi (IT) tahun 2012/2013 dan sebagai Bendahara I tahun 2013/2015 pada Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi UNJ. Pada masa kuliahnya, penulis mengambil konsentrasi Perpajakan.