

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Pada saat ini dunia bisnis sedang memasuki era globalisasi yang menyebabkan persaingan dalam bisnis semakin meningkat. Perusahaan dituntut untuk dapat menciptakan keunggulan produk agar dapat meningkatkan daya saing sehingga nilai perusahaan meningkat. Untuk menghadapi hal tersebut, sebagian besar perusahaan baik perusahaan berskala besar maupun kecil berfokus pada masalah manajemen pendanaan, yaitu struktur modal perusahaan.

Modal merupakan elemen yang penting dalam perusahaan karena menjamin keberlangsungan perusahaan. Manajer keuangan dituntut untuk dapat menentukan struktur modal perusahaan secara cermat dengan mencari dan memperoleh dana dari pihak eksternal sehingga biaya modal perusahaan dapat diminimalisir. Dana dapat bersumber dari pihak internal maupun eksternal. Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Joni dan Lina, 2010 dalam Sawitri 2015:1239). Menurut Utami (2012) dalam Oktaviani dan Malelak (2014:12) mengatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal. Namun, jika dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010 dalam Primantara dan Dewi 2016:2697). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage*, operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011 dalam Primantara dan Dewi, 2016:2698). Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti mengambil empat variabel yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset. Berikut ini disajikan tabel pra penelitian.

Tabel 1.1

Tabel Pra Penelitian

| | RATA-RATA | | | | |
|-----|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ROA | 0.10489 | 0.10703 | 0.08667 | 0.07810 | 0.06264 |
| SG | 0.20583 | 0.12159 | 0.15173 | 0.08222 | 0.00323 |
| CR | 2.31324 | 2.28501 | 2.23661 | 2.20213 | 2.27606 |
| SA | 0.35108 | 0.35160 | 0.34768 | 0.35660 | 0.36670 |
| DER | 0.98446 | 1.01330 | 1.09198 | 1.06188 | 0.96716 |

Menurut Weston dan Brigham (1990) dalam Kartika (2016:50), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar pendanaan internal. Jumlah laba ditahan yang besar mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan sumber dana internal. Pernyataan ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal yang berasal dari hasil operasi

perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

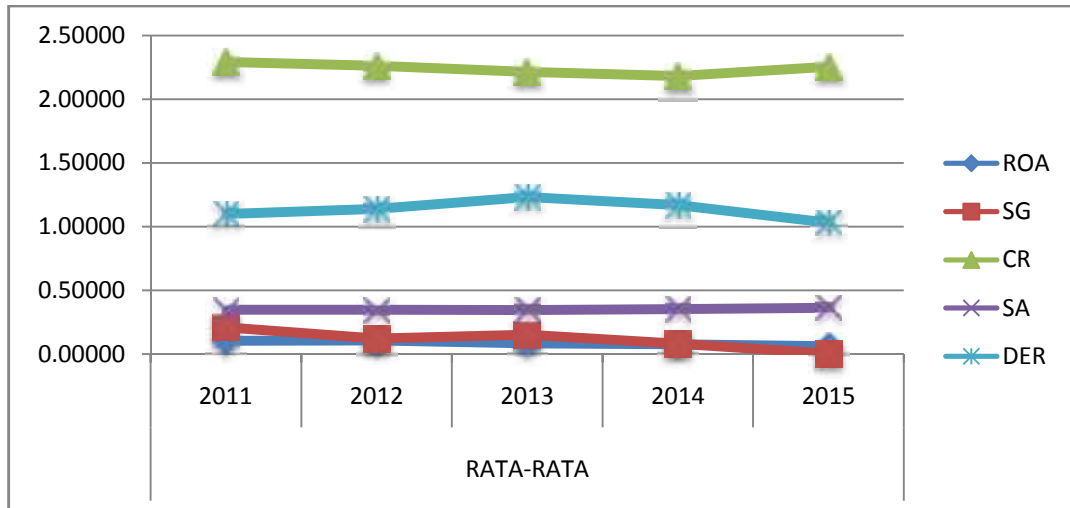
Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah (Brigham dan Houston, 2006 dalam Kartika 2016:51). Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan akan modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi utang pada saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir, 2011:145). Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Sartono (2003) dalam Gunawan (2011:13), perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya *fixed asset* menunjukkan seberapa besar jaminan yang dapat diberikan atas hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Oktiviani dan Malelak (2014) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Gambar 1.1

Grafik Pra Penelitian



Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan gambar 1.1, pada tahun 2011-2012 profitabilitas mengalami peningkatan bersamaan dengan struktur modal yang juga meningkat. Pada tahun 2012-2013 profitabilitas mengalami penurunan, sedangkan struktur modal mengalami peningkatan. Profitabilitas dan struktur modal sama-sama mengalami penurunan pada tahun 2013-2014. Pada tahun 2014-2015, profitabilitas dan struktur modal secara bersamaan mengalami penurunan.

Pertumbuhan penjualan pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan dan struktur modal mengalami peningkatan. Pada tahun 2012-2013 pertumbuhan penjualan dan struktur modal mengalami peningkatan. Pertumbuhan penjualan di tahun 2013-2014 mengalami penurunan bersamaan dengan struktur modal yang juga mengalami penurunan. Pada tahun 2014-2015 pertumbuhan penjualan dan struktur modal sama-sama mengalami penurunan.

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2011-2012 likuiditas mengalami penurunan, sedangkan struktur modal mengalami peningkatan. Pada tahun 2012-2013 likuiditas mengalami penurunan bersamaan dengan struktur modal yang mengalami peningkatan. Likuiditas dan struktur modal pada tahun 2013-2014 sama-sama mengalami penurunan. Pada tahun 2014-2015, likuiditas mengalami peningkatan sedangkan struktur modal mengalami penurunan.

Struktur aset tahun 2011-2012 mengalami peningkatan, begitu juga dengan struktur modal. Pada tahun 2012-2013 struktur aset mengalami penurunan dan struktur modal mengalami peningkatan. Pada tahun 2013-2014 struktur aset mengalami peningkatan sedangkan struktur modal mengalami penurunan. Struktur aset pada tahun 2014-2015 mengalami peningkatan dan struktur modal mengalami penurunan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011 - 2015”

B. Identifikasi Masalah

Keputusan pendanaan oleh perusahaan dipengaruhi berbagai faktor yang membantu dalam pengambilan keputusan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Karena itu, peneliti melakukan

penelitian kembali untuk menguji apakah faktor-faktor profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan terdapat perbedaan pada hasil pra penelitian dengan fakta yang ada, sehingga menimbulkan suatu fenomena. Fenomena tersebut terlihat pada tahun 2011-2012 profitabilitas mengalami kenaikan bersamaan dengan struktur modal. Pada tahun 2011-2012, pertumbuhan penjualan menurun sedangkan struktur modal meningkat, begitu juga pada tahun 2012-2013. Likuiditas pada tahun 2011-2012 dan tahun 2012-2013 mengalami penurunan sedangkan struktur modal meningkat. Sedangkan pada tahun 2014-2015, likuiditas meningkat dan struktur modal menurun. Struktur aset pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan dan struktur aset mengalami peningkatan. Pada tahun 2013-2014 dan tahun 2014-2015, struktur aset mengalami peningkatan sedangkan struktur modal mengalami penurunan.

C. Ruang Lingkup

Penelitian ini hanya terbatas pada profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset sebagai variabel independen (bebas) serta struktur modal sebagai variabel dependen (terikat). Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang terdapat pada bagian identifikasi masalah, maka dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh antara struktur aset dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.
- c. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal.
- d. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara struktur aset dengan struktur modal.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

a. Manfaat Bagi Pengembangan Ilmu

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu pengembangan ilmu di bidang akuntansi serta dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dengan topik yang sama mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Manfaat Operasional

- 1) Bagi perusahaan, dimaksudkan dapat menambah wawasan berkaitan dengan topik penelitian ini, yaitu pengaruh antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal.
- 2) Bagi investor, dimaksudkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

F. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Tinjauan pustaka berisikan teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli yang mendukung masalah yang diteliti dalam penelitian ini dan penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran berisikan definisi dan identifikasi dari variabel yang diteliti beserta hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan metode penelitian yang terdiri dari pemilihan objek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, dan teknik pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh penulis yang berisi gambaran umum objek penelitian, analisis, dan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan secara singkat kesimpulan dari penelitian yang dilakukan dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Ekonomi Makro

Ekonomi makro adalah studi ekonomi yang membahas mengenai perubahan yang terjadi dalam ekonomi yang mempengaruhi masyarakat, pasar, dan perusahaan secara luas. Ekonomi makro dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti inflasi, tingkat suku bunga, pengangguran, kurs mata uang, dan pertumbuhan ekonomi. Fokus ekonomi makro tidak hanya pada masalah produksi perusahaan, namun mencakup perekonomian suatu negara. Setiap risiko yang dihadapi oleh perusahaan akibat perubahan ekonomi makro bergantung pada keadaan internal perusahaan, salah satunya adalah kondisi keuangan perusahaan. Risiko akan lebih rendah apabila perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik.

Inflasi merupakan masalah yang berkaitan dengan daya beli masyarakat. Menurut Sudarso (2010:103), inflasi merupakan keadaan perekonomian negara di mana terjadi kenaikan harga barang konsumsi secara terus menerus. Salah satu penyebab terjadinya inflasi yaitu pertumbuhan yang terlalu cepat atau ekstrim. Inflasi yang terus menerus membuat perekonomian suatu negara menjadi hancur serta membuat masyarakat menjadi miskin dan mempengaruhi keberlangsungan usaha suatu perusahaan, yaitu kesulitan untuk melakukan produksi dan penjualan barang-barang. Semakin tinggi tingkat inflasi, maka suku bunga perbankan juga

akan meningkat yang secara tidak langsung mempengaruhi tingkat suku bunga pinjaman yang tinggi.

Masalah pengangguran menjadi masalah yang selalu menjadi sorotan di suatu negara. Pengangguran menunjukkan bahwa perekonomian negara tidak berada dalam kondisi *full employment*. Tingginya pengangguran pada suatu negara menyebabkan terhambatnya pertumbuhan ekonomi, pendapatan di sektor pajak menurun, dan tingkat kemakmuran masyarakat tidak tercapai.

Tingkat suku bunga didefinisikan sebagai proksi dari keuntungan yang diperoleh oleh investor atas investasi dan merupakan ukuran bagi *capital cost* yang dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka *capital cost* juga semakin tinggi yang berpengaruh pada menurunnya tingkat keinginan masyarakat untuk melakukan investasi.

Kurs mata uang atau *exchange rate* adalah harga suatu mata uang (dalam negeri) terhadap mata uang asing. Apabila kurs mata uang suatu negara terapresiasi, yaitu nilai mata uang suatu negara naik terhadap mata uang lainnya, maka hal ini berpengaruh terhadap barang yang dihasilkan di dalam negeri menjadi lebih mahal di luar negeri, sedangkan barang dari luar negeri yang masuk ke dalam negeri menjadi murah. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar yang belfluktuasi menyebabkan investor menjadi ragu untuk menanamkan modalnya karena harga saham menjadi tidak stabil.

Pertumbuhan ekonomi suatu negara merupakan indikator dari pendapatan yang diterima negara baik dari faktor-faktor produksi dalam negeri maupun luar negeri. Pendapatan ini disebut produk domestik bruto (PDB). Tingginya tingkat

PDB suatu negara menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu negara baik, sehingga daya beli masyarakat pun tinggi.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah teori yang menyatakan bahwa pemegang saham memberikan kekuasaan pengelolaan kepada agen yang profesional dan dianggap lebih mengerti dalam menjalankan operasi perusahaan. Adanya perbedaan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham menimbulkan konflik keagenan. Perbedaan tersebut terjadi karena pemegang saham memiliki daya kendali yang terbatas. Manajemen tidak selalu bertindak untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, namun bertindak untuk memaksimalkan laba karena manajemen lebih mengutamakan eksistensinya dibanding meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Miwelda dan Marlinah (2013) dalam Atiqoh dan Asyik (2016:4), konflik kepentingan menjadi dasar adanya biaya keagenan dengan asumsi rasionalitas ekonomi, yakni orang akan memenuhi kepentingannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kepentingan orang lain. Biaya agensi merupakan jumlah dari: a) pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*); b) pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh agen; c) biaya lain-lain berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Atiqoh dan Asyik (2016:4), *signal* adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi arahan bagi investor mengenai bagaimana manajemen melihat proyek perusahaan. Perusahaan dengan liabilitas yang tinggi dipandang sebagai

perusahaan yang memiliki keyakinan pada prospek perusahaan ke depannya. Sinyal yang diberikan perusahaan terhadap investor diharapkan mampu menarik dan meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. *Signaling Theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor maupun kreditur. Hal ini dikarenakan perusahaan punya prospek yang baik ke depannya sehingga perusahaan dapat memperoleh pinjaman.

4. *Pecking Order Theory*

Menurut Brealey et al. (2008) dalam Insiroh (2014:982), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Besarnya laba ditahan yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal untuk melakukan pendanaan investasi dalam perusahaan. Apabila dana internal tersebut tidak mencukupi, barulah perusahaan menggunakan alternatif lainnya berupa pendanaan eksternal agar kebutuhan modal terpenuhi. Saidi (2004) dalam Kartika (2016:50) menjelaskan mengenai urutan penggunaan sumber dana sesuai dengan *pecking order theory*, yaitu *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

5. *Trade-off Theory*

Teori *Trade Off* merupakan penyeimbang antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang (Gunawan, 2011:16). Apabila

manfaat yang ditimbulkan lebih besar, perusahaan diperbolehkan untuk menggunakan hutang. Menurut Indrajaya et al. (2011) dalam Insiroh (2014:983), semakin besar skala perusahaan, *financial distress cost* perusahaan semakin rendah dan hal ini menyebabkan penggunaan hutang yang semakin besar.

Menurut Sundjaya dan Barlian (2002) dalam Gunawan (2011:17), struktur modal yang optimal didasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Oktaviani dan Malelak (2014:13) menyatakan bahwa *Trade-off Theory* telah diperbaharui dengan munculnya *dynamic model* yang menyatakan bahwa terdapat titik optimal yang harus dicapai oleh perusahaan dalam berhutang dan titik optimal tersebut merupakan keseimbangan antara manfaat dan biaya berhutang perusahaan. Apabila struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap tambahan hutang akan meningkatkan nilai suatu perusahaan.

6. Teori MM (*Modigliani-Miller Model*)

MM *Theory* merupakan teori yang menyebutkan bahwa keputusan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal yang mendasari pernyataan tersebut adalah sebagai berikut :

- a) Tidak ada *agency cost*.
- b) Tidak ada penggunaan pajak.
- c) Investor dapat berhutang dengan tingkat bunga yang sama dengan tingkat bunga perusahaan.
- d) Investor mempunyai informasi yang sama, seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

- e) Tidak ada *bankruptcy cost*.
- f) *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak mempengaruhi penggunaan hutang.
- g) Investor merupakan *price taker*.
- h) Apabila terjadi kebangkrutan, maka aset dijual pada nilai pasar.

Asumsi-asumsi tersebut tidak dapat digunakan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Menurut Miler dan Modigliani dalam *MM Theory*, mereka menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena pertumbuhan perusahaan diasumsikan nol, atau *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) selalu sama. Total risiko bagi seluruh pemegang saham tidak mengalami perubahan walaupun struktur modal berubah. Kesimpulannya, nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa hutang.

7. Definisi Struktur Modal

Van Home dan Wachowicz (2007) dalam Kartika (2016:50) menyatakan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Kebutuhan akan dana dalam perusahaan dapat bersumber dari pendanaan internal berupa *retained earnings* yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan maupun pendanaan eksternal berupa pembiayaan hutang dan modal asing.

Kebijakan struktur modal merupakan tindakan dalam pemilihan antara risiko dan besarnya pengembalian yang diharapkan di mana jumlah hutang yang bertambah meningkatkan risiko akan arus pendapatan, namun di sisi lain meningkatnya hutang menunjukkan besarnya tingkat pengembalian yang

diharapkan. Struktur modal yang optimal menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Nurmadi (2013:171) adalah perpaduan antara hutang dan ekuitas perusahaan yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena menentukan kondisi keuangan perusahaan yang secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Kombinasi dari hutang dan modal biasanya dinyatakan dengan menggunakan *proxy* berupa *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Said Kelana (2005) dalam Gunawan (2011:15), *debt* (hutang) dalam proksi ini berkaitan dengan *financial distress* (peluang untuk bangkrut) dan *expected return* (imbalan yang diharapkan).

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Nurmadi (2013:171), keputusan struktur modal berpengaruh langsung terhadap besarnya resiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham. Para investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan melihat struktur modal perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk menginvestasikan dananya. Calon investor melihat dari sisi resiko dan manfaat yang akan diperoleh dari dana yang diinvestasikan.

8. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001) dalam Insiroh (2014:980) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Brealey dan Myers (2003) dalam Nurmadi (2013:172), faktor-

faktor yang mempengaruhi struktur modal berasal dari teori-teori struktur modal, salah satunya yang memiliki pengaruh besar adalah *pecking order theory*.

9. Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001) dalam Gunawan (2011:13) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba atau *profit* dalam suatu periode. Perusahaan yang mampu memperoleh *profit* yang tinggi cenderung memilih menggunakan pendanaan internal daripada eksternal, hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang mengutamakan penggunaan data internal berupa laba ditahan. Oleh karena itu, perusahaan akan meminimalisir penggunaan hutang yang bersumber dari pihak eksternal.

Menurut Weston dan Brigham (1990) dalam Kartika (2016:50), perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dalam Kamus Standar Akuntansi, profitabilitas merupakan suatu perhitungan atas kemungkinan memperoleh laba dari investasi yang ditanam, dalam periode tertentu di masa yang akan datang. Ukuran yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan yaitu *return on asset*. Brigham dan Houston (2006) dalam Kristian (2014:6) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi.

Apabila profitabilitas dihubungkan dengan struktur modal, maka semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode maka

perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutang dari pihak eksternal karena dengan profit yang tinggi dirasa cukup untuk menutupi pembiayaan operasional perusahaan. Namun, apabila profitabilitas perusahaan rendah dan tidak cukup untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan, perusahaan baru akan menggunakan sumber dana eksternal.

10. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Rudianto (2009) dalam Thausyah dan Suwitho (2015:2), pertumbuhan penjualan adalah volume penjualan pada tahun-tahun ke depan yang berdasarkan pada data volume penjualan historis. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan penambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif lebih banyak (Heriyani, 2011 dalam Sawitri dan Lestari, 2015:1242).

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal karena penjualan yang relatif stabil membuat perusahaan lebih mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang. Namun, seiring dengan peningkatan penjualan yang semakin tinggi juga berpengaruh pada biaya ekspansi yang juga akan meningkat.

11. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya, yaitu pada saat jatuh tempo. Menurut Hery (2015:151), dengan rasio likuiditas maka pemilik perusahaan (prinsipal) dapat menilai manajemen sebagai agen dalam mengelola dana yang dipercayakannya

termasuk dana yang dipakai untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Dalam hal ini, dapat dijelaskan bahwa perusahaan membutuhkan aliran kas yang cukup agar dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Likuiditas sangat bergantung pada aktiva lancar, arus kas perusahaan, dan juga kewajiban jangka pendeknya.

Pada umumnya, likuiditas diukur dengan menggunakan rumus *current ratio* yaitu ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Sawir, 2005 dalam Primantara dan Dewi, 2016:2699). *Current ratio* menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar struktur modal perusahaan. Tingkat rasio likuiditas perusahaan yang tinggi justru memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal karena perusahaan tersebut dipandang mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Syamsuddin (2009:41) menyatakan bahwa likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga harus berkenaan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Artinya bahwa perusahaan harus mampu untuk mengubah aktiva lancarnya menjadi kas agar dapat melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

12. Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap (Syamsudin, 2009

dalam Thausyah dan Suwitho, 2015:3). Pertumbuhan aset yang tinggi pada perusahaan menyebabkan perusahaan cenderung untuk menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Jumlah aset yang tinggi dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang diperoleh perusahaan. Namun, pertumbuhan aset menyebabkan jumlah biaya perusahaan akan semakin tinggi. Kebutuhan akan biaya tersebut mendorong perusahaan untuk berhutang agar memperoleh tambahan dana.

Brigham dan Houston (2001) dalam Insiroh (2014:983) menyatakan bahwa perusahaan yang struktur asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Struktur aset sangat berkaitan erat dengan *fixed asset* yang dimiliki perusahaan. Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2013:410) menyatakan definisi dari *fixed asset* sebagai berikut:

“Plant assets are resources that have three characteristics. They have a physical substance (a definite size and shape), are used in the operations for a business, and are not intended for sale to customers. These assets are expected to provide services to the company for a number of years. Except for land, plant assets decline in service potential over their useful lives.”

13. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan menjadi salah satu alasan dilakukannya penelitian atas judul ini.

Berikut ini adalah penelitian terdahulu berkaitan dengan stuktur modal, yaitu:

a. Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak (2014)

Judul penelitian “Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Struktur Modal

Perusahaan”. Variabel penelitian berupa profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

b. Vina Ratna Furi dan Saifudin (2012)

Judul penelitian “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2010”. Variabel penelitian berupa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan, struktur aktiva, dan rasio hutang sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Andi Kartika (2016)

Judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Variabel penelitian berupa profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian

ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal; sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

d. Lusiana Insiroh (2014)

Judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal”. Variabel penelitian berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal; sedangkan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

e. Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (2015)

Judul penelitian “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal”. Variabel penelitian berupa risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

f. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016)

Judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. Variabel penelitian berupa

likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

g. Damayanti (2013)

Judul penelitian “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Variabel penelitian berupa struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh, dan profitabilitas sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan peluang bertumbuh berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

h. Nudzunul Fiara Thausyah dan Suwitho (2015)

Judul penelitian “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Variabel penelitian berupa pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

B. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini terdiri dari tiga tahapan, yaitu tahap perencanaan, tahap pelaksanaan, dan tahap penyelesaian. Tahap perencanaan yang dilakukan peneliti adalah menentukan variabel-variabel apa saja yang akan diteliti dan diuji dalam penelitian. Variabel yang digunakan ada dua, yaitu variabel terikat berupa struktur modal, dan variabel bebas berupa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset. Selanjutnya, peneliti merumuskan latar belakang masalah, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan. Peneliti juga mencari jurnal-jurnal pendukung yang berkaitan dengan variabel yang diteliti.

Pada tahap pelaksanaan, peneliti mencari berbagai informasi berupa teori-teori pendukung yang bersumber dari buku, daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *www.sahamok.com*, dan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 melalui *www.idx.co.id*. Setelah semua data terkumpul, peneliti akan mengolah data, menganalisis, serta menguji data tersebut.

Tahap akhir adalah tahap penyelesaian. Pada tahap ini, peneliti memperoleh hasil dari pengolahan data. Peneliti akan melihat pengaruh dari variabel bebas berupa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal sebagai variabel terikat. Untuk dapat menarik sebuah kesimpulan, peneliti melakukan perbandingan antara hasil penelitian terdahulu dengan hasil penelitian yang dilakukan pada penelitian ini.

Berikut ini akan dijelaskan mengenai hubungan antara variabel bebas berupa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset terhadap variabel terikat berupa struktur modal yang diuji dalam penelitian ini.

a. Hubungan profitabilitas terhadap struktur modal

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan mengurangi penggunaan dana eksternal. Profit yang tinggi justru membuat perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan. Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang mengutamakan pendanaan internal. Penelitian yang dilakukan oleh Andi Kartika (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka diturunkan hipotesis:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

b. Hubungan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin besar dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis:

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

c. Hubungan likuiditas terhadap struktur modal

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dianggap mampu melunasi kewajibannya, sehingga memudahkan perusahaan memperoleh dana dari pihak eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis:

H3 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

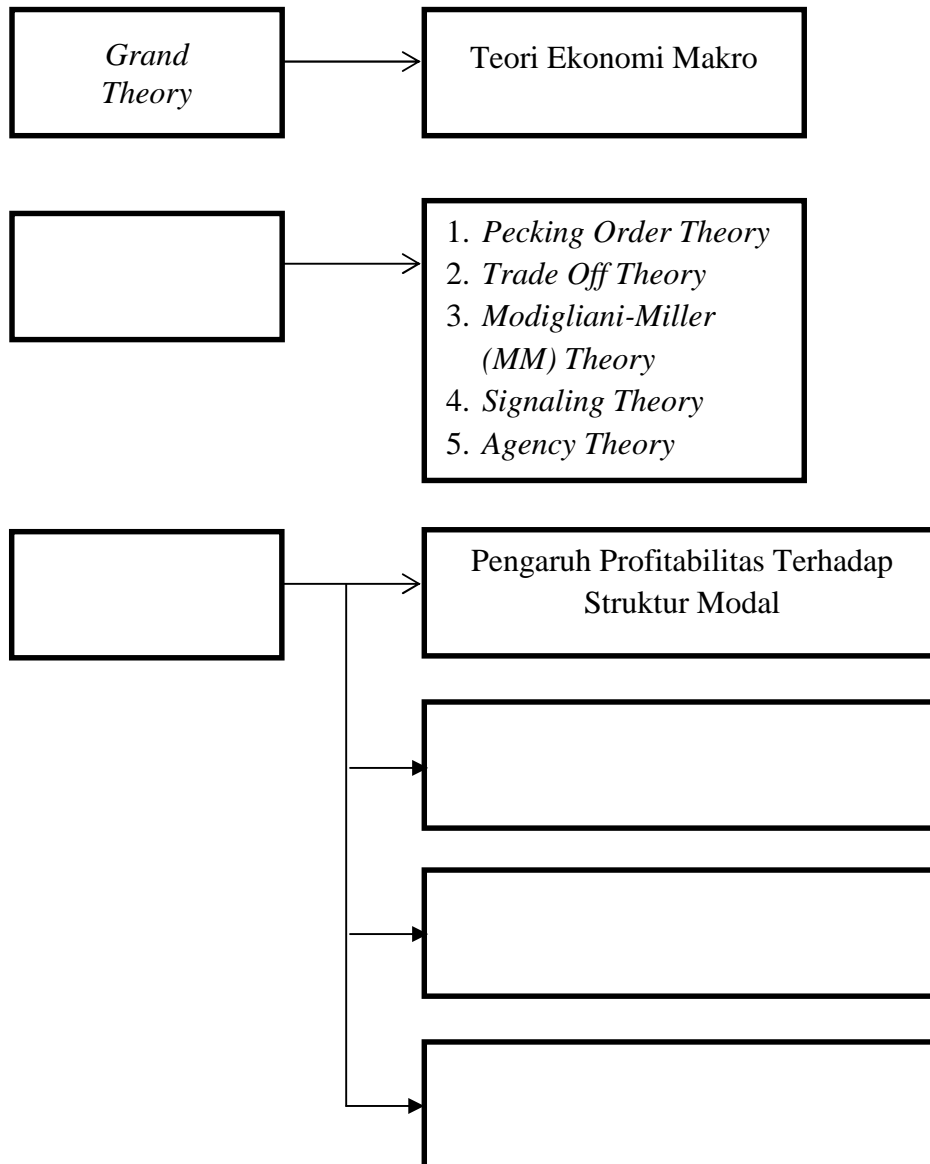
d. Hubungan struktur aset terhadap struktur modal

Semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan atas hutang yang diperoleh dari kreditor. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Malelak (2014) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis:

H4 : Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

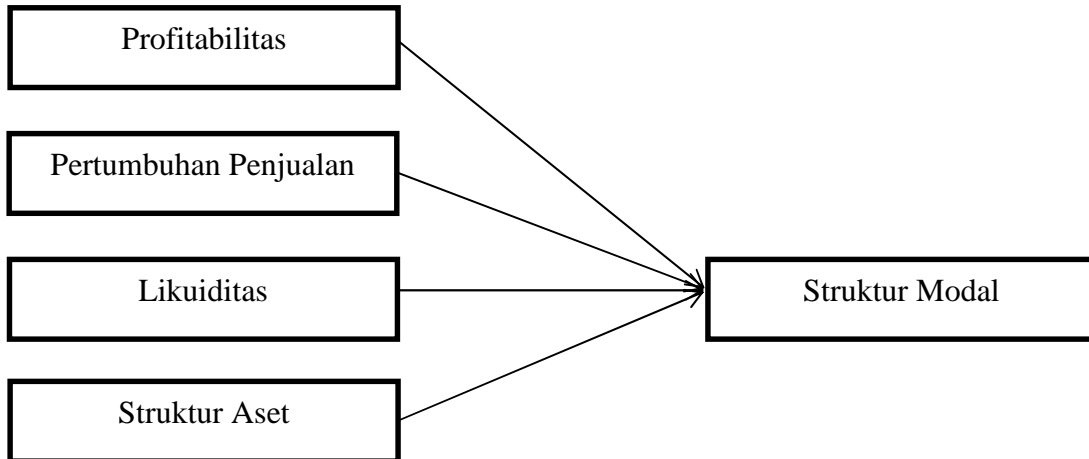
Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Berikut ini disajikan model penelitian yang terdiri dari variabel independen dan variabel dependen yang diteliti dalam penelitian.

Gambar 2.2
Model Penelitian



C. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas masalah yang diuji dalam penelitian berdasarkan pada tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran yang telah dirumuskan di atas. Hipotesis dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H3 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H4 : Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian terdiri dari variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel bebas pada penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset.

B. Metode Penarikan Sampel

1. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Penentuan sampel dilakukan menggunakan *proportionate stratified sampling* yang memberikan peluang yang sama bagi seluruh anggota populasi untuk dapat dipilih sebagai sampel dengan memperhatikan strata pada populasi. Banyaknya sampel ditentukan dengan menyusun *sampling frame*, kemudian menetapkan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian berdasarkan *sampling frame*, dan menentukan sampel dengan menggunakan rumus Slovin. Rumus Slovin diuraikan sebagai berikut :

$$n = \frac{N}{1 + N.e^2}$$

Keterangan dari rumus Slovin sebagai berikut :

n = jumlah sampel

N = jumlah populasi

e = *error tolerance*(tingkat kesalahan)

2. Operasionalisasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset. Berikut pada tabel 3.1 disajikan tabel operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian, sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasionalisasi Variabel

| No. | Variabel Penelitian | Definisi Variabel | Indikator | Sumber |
|-----|--|--|---|---|
| 1 | <u>DEPENDEN</u> Struktur Modal <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y) | Perimbangan antara pendanaan eksternal (<i>debt</i>) dengan modal sendiri. | $\frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Equity}}$ | Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak (2014) Ni Putu Yuliana Ria Sawitri |

| | | | | |
|---|---|---|---|--|
| | | | | dan Putu Vivi Lestari (2015) |
| 2 | <u>INDEPENDEN</u> Profitabilitas <i>Return on Asset</i> (X1) | Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba selama periode tertentu. | $\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$ | Lusia Insiroh (2014) A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016) |
| 3 | <u>INDEPENDEN</u> Pertumbuhan Penjualan Sales Growth (X2) | Peningkatan penjualan perusahaan yang tinggi selama kurun waktu tertentu. | $\frac{\text{Net Sales}(t) - \text{Net Sales}(t-1)}{\text{Net Sales}(t-1)}$ | Vina Ratna Furi dan Saifudin (2012) Nudzunul Fiara Thausyah dan Suwitho (2015) |
| 4 | <u>INDEPENDEN</u> Likuiditas | Kemampuan perusahaan dalam | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ | A.A Ngr Ag Ditya Yudi |

| | | | | |
|---|--|--|---|---|
| | <i>Current Ratio</i> (X3) | membayar kemampuan finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. | | Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016) Riski Dian Infantri dan Suwitho (2015) |
| 5 | <u>INDEPENDEN</u> Struktur Aset Struktur Aset (X4) | Penentuan besarnya alokasi untuk setiap komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. | $\frac{\textit{Total Fixed Asset}}{\textit{Total Asset}}$ | Damayanti (2013) Nudzunul Fiara Thausyah dan Suwitho (2015) |

C. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang telah tersedia yang dapat diperoleh melalui media perantara yang telah diolah dan dipublikasi, yaitu buku, arsip, atau bukti yang telah ada. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelitian kepustakaan dan penelitian lapangan.

1. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara mencari, membaca, mencatat, dan mengumpulkan data-data yang berkaitan dengan penelitian ini melalui buku, jurnal, dan sumber-sumber lainnya. Data yang diperoleh dapat menjadi dasar dalam melakukan analisis dan menetapkan landasan teori dalam penelitian.

2. Penelitian Lapangan (*Field Research*)

Penelitian lapangan dilakukan dengan mencari berbagai sumber informasi yang berkaitan dengan penelitian berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang telah diaudit. Data tersebut diperoleh melalui *www.idx.co.id* dan daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh melalui *www.sahamok.com*.

D. Teknik Pengolahan Data

Pengolahan data menggunakan program *Microsoft Excel 2010* dan *Eviews versi 7.0*. Dalam penelitian ini, teknik pengolahan data terdiri dari analisis statistik deskriptif, teknik data panel dengan model pendekatan *fixed effect*, dan analisis regresi linier berganda.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013:19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai *mean* (rata-rata), standar deviasi, varian, nilai maksimum dan minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness*.

Statistik deskriptif yang disajikan pada penelitian ini adalah nilai *mean* (rata-rata), standar deviasi, varian, nilai minimum, nilai maksimum, dan *range*.

2. Analisis Regresi Data Panel

Pada analisis ini, data panel diartikan sebagai data yang terbentuk dari kombinasi antara data *time series* (data runtut waktu) dan data *cross section* (data silang). Data *time series* adalah sebuah objek yang hanya untuk beberapa periode saja, seperti kurs mata uang, tingkat inflasi, dan harga saham. Sedangkan, data *cross section* terdiri atas lebih dari satu objek yang dikumpulkan pada saat yang sama di beberapa wilayah, perusahaan, maupun perorangan (misal: tingkat investasi, jumlah laba, *retained earning*).

Menurut Ajija, dkk. (2011:52), keunggulan dari data panel diuraikan sebagai berikut oleh :

- a. Data panel dapat menghitung heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu.
- b. Kemampuan mengontrol heterogenitas ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
- c. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*) sehingga metode data panel ini cocok untuk *study of dynamic adjustment*.
- d. Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, variatif, dan kolinieritas antara data semakin berkurang serta

derajat kebebasan (*degree of freedom*) lebih tinggi sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.

- e. Data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias yang mungkin timbul karena agregasi data individu.

Keunggulan-keunggulan di atas menyebabkan munculnya implikasi tidak perlu dilakukannya uji asumsi klasik pada model panel data.

Terdapat 3 metode regresi yang dapat digunakan dalam melakukan estimasi data panel, yaitu :

- a. *Pooled Least Square*(PLS)

Metode *Pooled Least Square* dilakukan dengan menggabungkan seluruh data *time series* (data runtut waktu) dengan data *cross section* (data silang), setelah itu mengestimasi dengan menggunakan *Ordinary Least Square*.

- b. *Random Effect Model*

Tujuan dari *Random Effect Model* adalah memperbaiki efisiensi proses *least square*, yaitu dengan memperhitungkan *error* dari *cross section* dan *time series*. *Random Effect Model* adalah variasi dari estimasi *Generalized Least Square*.

- c. *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa perbedaan yang ada antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnya. Dalam *Fixed Effect Model*, data panel dapat diestimasi menggunakan teknik *variable dummy*. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. Teknik Memilih Model Estimasi Panel Data

a. Uji Chow

Uji Chow atau *Chow Test* merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan teknik data panel dengan *pooled least square* atau *fixed effect model* yang paling tepat. Penentuan ini dapat digunakan dengan uji hipotesis berikut :

H₀ : Model *Pooled Least Square*

H₁ : Model *Fixed Effect Model*

Nilai yang dilihat dari uji *likelihood ratio* adalah nilai probabilitas. Apabila nilai *probability cross section* $F >$, maka hipotesis nol tidak ditolak. Sebaliknya apabila nilai *probability cross section* $F <$, maka hipotesis nol ditolak. Jika hipotesis ditolak, maka yang akan dipilih untuk proses selanjutnya adalah *Fixed Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman atau *Hausman Test* merupakan uji statik yang dilakukan untuk memilih *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat digunakan dengan hipotesis seperti berikut ini :

H₀ : Model *Random Effect Model*

H₁ : Model *Fixed Effect Model*

Nilai yang dilihat dari uji Hausman adalah nilai probabilitas. Apabila nilai *probability cross section random* $>$, maka hipotesis nol tidak ditolak. Sebaliknya, apabila nilai *probability cross section random* $<$, maka hipotesis nol ditolak. Jika hipotesis nol ditolak, maka yang dipilih untuk proses selanjutnya adalah *Fixed Effect Model*.

- c. Setelah terpilih model statistik yang tepat, maka proses selanjutnya adalah :
- 1) Jika *Pooled Least Square* (PLS) yang dipilih, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Setelah uji asumsi klasik dilakukan dan dinyatakan lolos, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis, yaitu uji t, uji F, dan uji Rsquare (R^2).
 - 2) Jika *Fixed Effect Model* yang dipilih, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis, yaitu uji t, uji F, dan uji Rsquare (R^2).

E. Teknik Pengujian Hipotesis

Hasil dari sampel yang telah kita peroleh, selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis melalui uji koefisien determinasi (R^2), uji F (Anova), dan uji t. Pengujian terhadap variabel independen berupa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset terhadap variabel dependen berupa struktur modal diuraikan dalam persamaan regresi berganda. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

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

α = Konstanta

$\beta_1 X_1$ = Profitabilitas – *Return On Asset* (ROA)

$\beta_2 X_2$ = Pertumbuhan Penjualan – *Sales Growth*(SG)

$\beta_3 X_3$ = Likuiditas – *Current Ratio* (CR)

$\beta_4 X_4$ = Struktur Aset (SA)

e = *error term*

1. Uji t (T-Test)

Dalam penelitian ini, uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji t sebesar 5% ($\alpha=0,05$) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Dasar pengambilan keputusannya, yaitu :

- a. Jika hasil pengujian $\leq 0,05$, maka H_0 diterima.
- b. Jika hasil pengujian $> 0,05$, maka H_0 ditolak.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa apabila H_0 diterima, berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika H_0 ditolak berarti variabel dependen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji F-Statistik (Anova)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang diuji secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini sebesar 5% ($\alpha=0,05$) dan tingkat keyakinan sebesar 95%. Dasar pengambilan keputusannya, yaitu:

- a. Jika hasil pengujian $\leq 0,05$, maka H_0 diterima.
- b. Jika hasil pengujian $> 0,05$, maka H_0 ditolak.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa apabila hasil pengujian $\leq 0,05$, berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila hasil pengujian $> 0,05$, berarti terdapat minimal satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi atau uji R^2 digunakan untuk mengetahui seberapa berpengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apabila variabel independen yang digunakan berjumlah lebih dari satu. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol hingga satu. Apabila dalam pengujian ini nilai R^2 kecil, maka hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen bersifat terbatas. Sedangkan, nilai R^2 yang mendekati satu, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen bersifat tidak terbatas. Kesimpulannya, nilai R^2 yang semakin mendekati angka satu maka semakin baik.