

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
STRUKTUR ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2013-2017**

TESIS

**TITI ASLAH
12170015**



**PROGRAM STUDI STRATA 2 AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA**

JAKARTA

2019

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
STRUKTUR ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2013-2017**

TESIS

**TITI ASLAH
12170015**



**TESIS INI DIAJUKAN UNTUK MELENGKAPI SEBAGIAN
PERSYARATAN MENJADI MAGISTER AKUNTANSI**

**PROGRAM STUDI STRATA 2 AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA**

JAKARTA

2019

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tesis dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASSET DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013-2017**

yang disusun untuk melengkapi sebagian persyaratan menjadi Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI) Jakarta, sejauh yang saya ketahui bukan merupakan tiruan, duplikasi ataupun plagiat dari Tesis yang sudah dipublikasikan dan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar kesarjanaan di lingkungan STEI dan di Perguruan Tinggi lainnya, kecuali bagian yang sumber informasinya dicantumkan sebagaimana mestinya. Jika dikemudian hari dapat dibuktikan bahwa terdapat unsur tiruan, duplikasi ataupun plagiat, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Jakarta, September 2019
Yang membuat pernyataan



Titi Aslah
NPK. 12170015

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Tesis dengan judul :

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASSET DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013-2017**

Oleh:

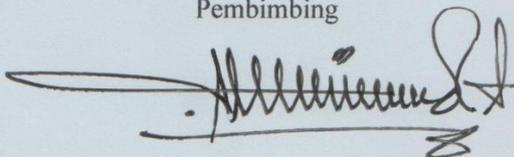
TITI ASLAH

12170015

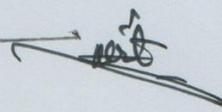
dibuat untuk melengkapi sebagian persyaratan menjadi Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Tesis ini ditulis di bawah bimbingan dari Dr. Harry Indradjit S.SE,Ak,MM,CA dan Dr. Iman S.Suriawinata, SE, MBA, M.Com(Hons),Ak,Ca dan diketahui oleh Kepala Program Studi Magister Akuntansi, serta dinyatakan memenuhi syarat sebagai Tesis pada Program Studi Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.

Jakarta, September 2019

Pembimbing

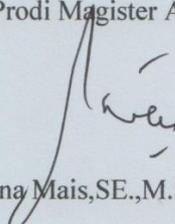


Pembimbing



Dr. Harry Indradjit S.SE,Ak,MM,CADr.Iman S.Suriawinata,SE,MBA,M.Com ,Ak,CA

Kepala Prodi Magister Akuntansi



Dr. Rimi Gusliana Mais, SE., M. Si., CSRS., CSRA

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis dengan judul :

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASSET DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013-2017**

telah diuji dalam suatu sidang Tesis yang diselenggarakan oleh Program Studi
Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia pada tanggal 26
September 2019 dengan nilai A

Panitia Ujian Tesis

1. ;

Dr. Rimi Gusliana Mais, SE., M.Si.,CSRS, CSRA
(Kepala Program Studi Magister Akuntansi)

2. ;

Dr. Harry Indradjit S.SE,Ak,MM,CA
(Pembimbing)

3. ;

Dr. Iman S.Suriawinata,SE,MBA,M.Com,Ak,CA
(Pembimbing)

4. ;

Dr.Nursanita,SE,Ak.,ME.,CSRA
(Anggota Penguji)

5. ;

Dr. Rimi Gusliana Mais,SE.,M.Si.,CSRS.,CSRA
(Anggota Penguji)

KATA PENGANTAR

Puji syukur dipanjatkan atas kehadiran Allah SWT berkat karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang merupakan sebagian persyaratan dalam memperoleh gelar Magister Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI).

Tesis ini dapat diselesaikan berkat bantuan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak, sehingga semua kendala yang dihadapi dapat diatasi dengan baik. Pada kesempatan ini saya sampaikan ungkapan terima kasih yang setulusnya kepada:

1. ALLAH SWT yang telah memberikan saya kekuatan dan kemampuan dalam menghadapi setiap kendala selama menyelesaikan tesis ini.
2. Ibu Dr. Rimi Gusliana Mais,SE,M.Si,CSRS,CRSA selaku Kepala Program Studi Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
3. Bapak Harry Indradjit S.SE,Ak,MM,CA dan Bapak Dr. Iman S. Suriawinata, SE.MBA.M.Com(Hons),Ak,CA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan arahan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak Ir. Anthon Napitupulu,SE.MM selaku Ketua Yayasan Dharma Pendidikan Jakarta, yang telah memberikan waktu untuk saya kuliah.
5. Almarhum Bapak dan almarhumah Ibu tercinta
6. Kakak-kakak tercinta Irland, (Alm) Kartini, Lilly, Suwinto, yang selalu mendoakan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Suami dan anak-anakku tercinta (Dinda,Ario,Salwa) yang selalu mendoakan, membantu, dan mendukung penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
8. Aden yang selalu membantu, memberikan dukungan dan semangat untuk penulis.
9. Teman-teman seperjuangan angkatan 2017 Magister Akuntansi yang telah membuat hari-hari penulis menjadi lebih berwarna.
10. Semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian tesis ini.

Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan kepada semua pihak yang telah membantu. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih terdapat kekurangan, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi terciptanya kesempurnaan dalam penyempurnaan tesis ini.

Jakarta, September 2019

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'TitiAslah', with a horizontal line underneath the name.

TitiAslah

NPK 12170015

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : TitiAslah
NPM : 12170015
ProgramStudi : Magister Akuntansi
JenisKarya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas Tesis saya yang berjudul:

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*) merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuatdi : Jakarta
Padatanggal : 26 September 2019

Yang menyatakan,



TitiAslah

Nama : Titi Aslah	Dosen Pembimbing:
NPM : 12170015	Dr.Harry Indradjit S.SE,Ak.MM.CA.
Program Studi : Magister Akuntansi	Dr.Iman S.Suriawinata,SE,MBA,Ak,CA

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASSET DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2013-2017**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur asset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, dalam rangka memfasilitasi investor dalam berinvestasi.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017. Sampel yang digunakan adalah 18 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, teknik analisis data statistic deskriptif dengan menggunakan *Software Eviews*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang disebabkan oleh tidak mempunyai perusahaan dalam menghasilkan lama secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham, yang berarti kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai investasinya. Struktur asset tidak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, yang berarti semakin tinggi struktur asset perusahaan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjang. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

**Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan
dan Struktur Modal.**

Nama : Titi Aslah	Dosen Pembimbing:
NPM : 12170015	Dr. Harry Indradjit S.SE., Ak., MM., CA.
Program Studi : Magister Akuntansi	Dr. Iman S. Suriawinata, SE, MBA, Ak, CA

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE AND COMPANY SIZE ON CAPITAL STRUCTURE IN MINING COMPANIES ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2013-2017

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, asset structure, and company size on the capital structure of mining companies in the Indonesia Stock Exchange, in order to facilitate investors in investing.

The research method used is a quantitative method using secondary data. The population in this study are coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013-2017. The sample used was 18 companies using purposive sampling method, descriptive statistical data analysis techniques using Eviews Software.

The results of this study indicate that profitability has no significant effect on capital structure, which is caused by the inability of the company to produce the maximum length of funds provided by shareholders, which means the company's financial performance is not good. Liquidity has a negative and significant effect on capital structure, where companies have abundant sources of funds, so companies are more likely to use their internal funds to finance their investments. Asset structure has no positive effect but is not significant on capital structure, which means the higher the asset structure of a company the lower the company's ability to be able to guarantee long-term debt. The size of the company has a negative and significant effect on capital structure, which means that the larger the company, the greater the funds that will be issued both from their own capital and debt to maintain or develop the company.

Keywords: Profitability, Liquidity, Asset Structure, Company Size And Capital Structure

DAFTAR ISI

HalamanJudul.....	ii
PernyataanKeaslianTesis.....	iii
PersetujuanPembimbing.....	iv
HalamanPengesahan	v
Kata Pengantar	vi
HalamanPernyataanPersetujuanPublikasi.....	viii
Abstrak	ix
Abstract	x
Daftar Isi	xi
DaftarGambar.....	xiv
DaftarTabel	xv

BAB I PENDAHULUAN

LatarBelakangMasalah.....	1
Perumusan Masalah	6
TujuanPenelitian	7
Manfaat Penelitian	8

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Review Hasil-hasilPenelitianTerdahulu.....	9
LandasanTeori.....	18
PengertianStruktur Modal	18
KomponenStruktur Modal	20
TeoriStruktur Modal.....	24
RasioStruktur Modal (<i>Capital Structure Ratio</i>).....	27
Faktor-faktor yang MempengaruhiStruktur Modal	29
HubunganAntarVariabelPenelitian	37
HubunganProfitabilitas (X_1) TerhadapStruktur Modal (Y)	37
HubunganLikuiditas (X_2) TerhadapStruktur Modal (Y).....	38
HubunganStruktur Asset (X_3) TerhadapStruktur Modal (Y)	38
HubunganUkuranPersh (X_4) TerhadapStruktur Modal (Y)	38

Pengembangan Hipotesis	39
Kerangka Pemikiran	39

BAB III METODA PENELITIAN

Strategi Penelitian	41
Populasi dan Sampel	41
Sampel Penelitian	43
Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria	44
Data dan Metode Pengumpulan Data	44
Teknik Pengumpulan Data	44
Operasionalisasi Variabel (O-Var)	45
Metode Analisis Data	48
Statistik Deskriptif	48
Uji Asumsi Klasik	49
Uji Heteroskedastisitas	49
Uji Multikolinieritas	50
Uji Korelasi	50
Model Pengujian Hipotesis	51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian	55
Deskripsi Hasil Penelitian	56
Statistik Deskriptif	56
Uji Asumsi Klasik	58
Model Regresi Data Panel	63
<i>Common Effect Model</i> (CEM)	63
<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	64
<i>Random Effect Model</i> (REM)	65
Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel	66
<i>Chow Test (Common Effect vs Fixed Effect)</i>	67
<i>Hausman Test (Fixed Effect vs Random Effect)</i>	68

Analisis Regresi Data Panel	68
Uji Hipotesis.....	70
Uji Parsial (Uji t).....	70
Uji Koefisien Determinasi (R^2)	71
Pembahasan	72

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan	75
Saran.....	76

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	40
-------------------	---------------------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian	43
Tabel 3.2 Proses Seleksi Sampel Dengan Kriteria.....	44
Tabel 3.3 Pengukuran Operasional Variabel Penelitian	47
Tabel 4.1 Data Nama Perusahaan Sampel	55
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59
Tabel 4.4 Period Test Heteroskedastisitas	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	61
Tabel 4.7 Hasil Uji Cross Corelation.....	62
Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model	63
Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model	64
Tabel 4.10 Hasil Regresi Data Random Effect Model.....	65
Tabel 4.11 Hasil Uji Chow	67
Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman	68
Tabel 4.13 Regresi Data Panel dan Uji t.....	69
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi	72

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara yang kaya akan sumber daya alam, salah satunya adalah hasil tambang berupa batubara, minyak bumi, timah, gas alam. Batubara sebagai salah satu sumber energi yang melimpah memberikan sumbangsih yang cukup besar dalam menggerakkan roda perekonomian di tanah air, sekaligus sebagai salah satu penopang pembangunan negara. Potensi ini merangsang dunia usaha untuk mengeksplorasi pertambangan sumber daya alam tersebut. Hal tersebut berdampak semakin bergairahnya dunia usaha untuk mendirikan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan khususnya batu bara. Dimana tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Wijaya, 2017:1). Dalam meningkatkan harga pasar saham dengan cara mengukur kinerja operasi perusahaan yang memadukan perhitungan perusahaan dalam rangka menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan dan pemangku kepentingan (*stakeholders*)

Menurut Wijaya (2017:1) untuk meningkatkan nilai perusahaan atau pemegang saham diperlukan tiga jenis keputusan keuangan yaitu, keputusan investasi dimana keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana kepada berbagai macam asset yang dimiliki oleh perusahaan, kedua keputusan permodalan atau struktur modal yaitu keputusan manajerial yang dilakukan untuk mencari sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan yang bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari tempat-tempat yang aman (*safety position*), ketiga keputusan deviden yaitu keputusan yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan.

Sebelum melakukan keputusan investasinya, para investor perlu melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Salah satu hal yang penting adalah dengan melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan. Informasi yang terkait dengan struktur modal perusahaan akan dijadikan sebagai dasar dalam mengambil keputusan berinvestasi. Hal ini dikarenakan beberapa investor memiliki pandangan yang berbeda terkait penempatan dananya untuk investasi. Para investor dan kreditor akan melakukan interpretasi atas kondisi perusahaan dan melakukan proyeksi tingkat risiko dan kinerja perusahaan sekarang dan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus teliti dan berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur pendanaanya, hal ini terkait dengan kesuksesan kinerja dan maksimalisasi pendapatan bagi perusahaan.

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal. Sebagai pasar yang sedang berkembang pergerakan harga saham dipasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi, maka harga saham tersebut akan cenderung naik, demikian sebaliknya. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah informasi dari luar perusahaan seperti daftar peringkat saham, tren yang sedang terjadi.

Analisis dan interpretasi berbagai rasio keuangan perusahaan dapat memberikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan tersebut, baik dari segi keuangan maupun manajemen secara keseluruhan. Informasi tersebut sangat berguna bagi pengguna informasi seperti investor, kreditor, auditor, dan pihak-pihak yang membutuhkan. Salah satu rasio yang biasa digunakan dalam mengukur tingkat kesehatan perusahaan adalah rasio profitabilitas yang dapat diukur *dengan Return on Equity (ROE)*. Tingkat kesehatan perusahaan juga dapat diukur dari struktur asset di perusahaan tersebut. Struktur asset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari asset tetap, asset tidak berwujud, asset lancar, dan asset tidak lancar (Kesuma ,2009). Selain struktur asset, pertumbuhan penjualan juga dapat ikut menggambarkan kesehatan sebuah perusahaan. Perusahaan yang sehat atau kinerjanya baik penjualannya

akan cenderung selalu meningkat, namun peningkatannya tidak terlalu fluktuatif. Hal terpenting yang perlu diperhatikan perusahaan adalah mengenai struktur modal. Penyusunan struktur modal yang baik akan membuat kinerja perusahaan baik pula. Dalam penyusunan struktur modal, perusahaan perlu benar-benar mempertimbangkan berbagai hal, seperti stabilitas penjualan, struktur asset, *lverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemingkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston,2011:18).

Salah satu faktor yang membuat perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang dikarenakan kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang. (Putra ,2018) dengan judul pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham dan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Untuk mengoptimalkan struktur modal maka perlu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham, dalam menentukan struktur modal tersebut perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi, diantaranya struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *growth opportunity*.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahapsari& Abdullah (2013) dengan pengaruh profitabilitas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitiannya terdiri dari (1) Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal,(2) Tidak terdapat pengaruh negatif struktur asset terhadap struktur modal,(3) Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (4) Tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur asset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (5) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur asset terhadap

harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, (6) Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur asset, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Wijaya & Made (2014) dengan judul pengaruh profitabilitas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur asset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Sabir dan Malik (2012) dengan judul *Determinants of capital structure a study of oil and gas sector of Pakistan*. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur asset memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, serta likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Supa (2012) dengan judul *Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of thai listed real estate company*. Dengan hasil penelitiannya adalah Ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada struktur modal sedangkan Profitabilitas berdampak negatif bagi struktur modal serta Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan beberapa penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, struktur asset, ukuran perusahaan memiliki pengaruh baik positif maupun pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada penghujung 2018, saham sektor pertambangan masih mengalami penurunan 4.67% secara *month to date (mtd)*. Walaupun penurunan ini terjadi, masih ada beberapa emiten saham pertambangan masuk ke dalam *return* tertinggi. Seperti PT Kaltim Prima Coal Tbk (ZINC) 10.42%, PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) 7.25% dan PT Bayan Resources Tbk (BYAN) 0.77% mengalami kenaikan (amp.kontan.co.id). Awal 2019, harga batubara di pelabuhan Newcastle yang merupakan harga patokan dunia mengalami kenaikan sebesar 1.01% ke

posisi US\$ 99.7/metrik ton, yang ditutup pada 0.139%. harga batubara dunia yang menguat berefek pada harga saham emiten-emiten pada sektor tambang batubara di Indonesia. Seiring dengan penguatan harga batubara dunia. Contohnya saham PT Indika Energy Tak (INDY) mencatat penguatan terbesar 8.01% di level Rp. 2.090/saham dengan nilai transaksi Rp. 145.13 Milliar. Perusahaan ini fokus pada bisnis batubara melalui anak usahanya PT Kideco Jaya Agung. Beberapa perusahaan batubara yang lain juga mengalami kenaikan, seperti PT Bumi Resources Tbk (BUMI) yang merupakan saham dari Grup Bakrie, saham naik 6.29% di level Rp 169/saham dengan nilai transaksi Rp 64.59 miliar (www.cnbcindonesia.com).

Hal tersebut diatas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik laba investasi, pendapatan per saham dan laba penjualan mengalami kenaikan dan penurunan yang dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan-perusahaan tambang batubara. Salah satu rasio yang biasa digunakan dalam mengukur tingkat kesehatan perusahaan adalah rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan *return of equity* (ROE).

Terjadinya penguatan harga saham batubara juga diikuti oleh kemampuan dalam pembayaran cicilan utang seperti salah satu perusahaan batubara yang dimiliki oleh grup Bakrie yaitu PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI), sesuai dengan siaran pers Direktur Bumi Resources, dimana perusahaan ini mampu mencicil utang sebesar US\$ 19.85 Juta atau sekitar Rp. 281.11 miliar. Pembayaran tersebut termasuk bunga akrual dan bunga yang belum dibayar (*back interest*) (<https://katadata.co.id>).

Menurut Sansoethan dan Suryono (2016), semakin banyak asset suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Dengan bertambahnya struktur asset maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang dapat berkemungkinan meningkat. Contohnya, beberapa asset perusahaan batubara yang meningkat sepanjang tahun 2019 ini, seperti PT Bukit Asam Tbk (PTBA). Total asset PTBA menjadi Rp. 24.17 triliun naik 9.91% dari periode sebelumnya yaitu Rp. 21.99 triliun. Selain PTBA, jumlah asset milik PT Adaro Energy Tbk (ADRO) juga mengalami peningkatan, tercatat jumlah asset sebanyak US\$ 7.06 miliar

meningkatkan 3.82% dari tahun sebelumnya sebanyak US\$ 6.81 miliar (Tijow dkk., 2018; Kontan.co.id).

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya kemungkinan informasi asimetris terjadi di perusahaan ini. Jumlah cadangan batubara menjadi salah satu ukuran prospek bisnis emiten batubara. PT Bumi Resources Tbk (BUMI) masih menjadi perusahaan tambang batubara yang terbesar dilihat dari sisi total cadangan batubara. BUMI memiliki total cadangan sekitar 14 miliar ton batubara atau senilai US\$ 1.3 triliun dengan asumsi harga batubara US\$ 90 per ton. Diikuti dengan adanya pinjaman jangka panjang BUMI kuartal III-2017 tercatat sebanyak US\$ 1.68 miliar (<https://investasi.kontan.co.id>).

Berdasarkan fenomena dan latar belakang diatas, penulis merasa penting untuk membahas permasalahan yang ada serta melakukan penelitian dalam bentuk thesis dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017”**.

Rumusan Masalah

Penulisan tesis ini didasarkan atas masalah yang mengacu pada judul penelitian Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013–2017. Rumusan Masalah ini menggambarkan dasar pemikiran atas masalah yang harus diselesaikan dalam penelitian ini. Hal – hal yang di rumuskan sebagai permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan tambang batubara?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan tambang batubara?

3. Apakah struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan tambang batubara?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan tambang batubara?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menguji pengaruh struktur asset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat Penelitian

1. Bagi Pihak Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi bagi perusahaan pertambangan dalam menentukan kebijakan struktur permodalan perusahaan yang optimal.
2. Bagi Kalangan Investor
Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi informasi terhadap dinamika struktur permodalan yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan serta kebijakan yang terkait dalam hal penentuan tingkat risiko dan pengembalian investasi. Para investor dalam keputusan investasinya dapat melihat kondisi risiko perusahaan dari kebijakan pendanaan perusahaan dalam menambah ataupun mengurangi proporsi hutang.
3. Pengembangan Ilmu
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan yang didasarkan pada hasil pengujian empiris yang dilakukan, sehingga dapat mendukung atau melengkapi teori

yang ada berkaitan dengan ilmu akuntansi dan khususnya akuntansi keuangan. Lewat penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual dalam pengembangan literatur akademis dan tambahan referensi tentang kebijakan struktur modal perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga dapat dijadikan rujukan pengembangan dalam penelitian di masa mendatang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Nunky (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif. Metode pengumpulan data adalah studi pustaka dan studi dokumentasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan diperluas dengan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal, (2) Tidak terdapat pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal, (3) Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (4) Tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (5) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, (6) Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Penelitian kedua oleh Michael dan Sampurno (2018) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016). Menyatakan bahwa Struktur Modal atau dalam bahasa Inggris disebut debt to equity ratio adalah salah satu rasio keuangan yang membandingkan total utang dengan modal. Struktur Modal memiliki kegunaan yaitu menjadi manajemen referensi suatu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang modal kerja yang

akan digunakan oleh perusahaan itu sendiri dan didanai oleh eksternal / hutang dan modal didanai oleh perusahaan internal. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman. Penelitian ini juga terlihat lebih dalam tentang hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, penjualan pertumbuhan dan rasio saat ini. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik sebagai statistik kebutuhan. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data tahunan dari perusahaan terkait laporan keuangan pada periode 2012-2016. Sampel dibagi sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan pada 14 perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan karakter profitabilitas, struktur aset, rasio saat ini, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi kinerja struktur modal sebesar 43,3%. Dalam uji parsial struktur modal. Profitability, ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan penjualan telah positif dan pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja struktur modal. Sedangkan rasio lancar memiliki dan positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja struktur modal.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Riski, Topowijono dan Zahroh (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap struktur modal, serta pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelasan atau *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Variabel dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel bebas dan struktur modal (DER) sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari tahun 2012-2015. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa: terdapat pengaruh secara simultan antara variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan profitabilitas (ROE) (X_3) terhadap

struktur modal (DER) (Y); Terdapat pengaruh secara parsial antara variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan profitabilitas (ROE) (X_3) terhadap struktur modal (DER) (Y).

Penelitian keempat oleh Sawitri dan Lestari (2015) dengan judul Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Menyatakan bahwa jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan beberapa faktor seperti Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian kelima oleh Kawiswara, et.al (2014) dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. Menunjukkan bahwa Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel internal lainnya atau variabel-variabel eksternal yang belum dimasukkan di dalam model penelitian ini seperti pajak, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga serta memperluas sampel dan populasi penelitian terhadap semua jenis perusahaan.

Penelitian keenam oleh Wulandari (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian ketujuh oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 – 2014. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas pada perusahaan nilai. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Mencari bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang pengaruh bukti empiris Keputusan Investasi pada nilai perusahaan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang pengaruh bukti empiris, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan investasi keputusan secara bersamaan pada nilai perusahaan. Variabel penelitian ini adalah Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Investasi Keputusan dan nilai perusahaan. Jenis penelitian data adalah data sekunder, yaitu manufaktur laporan keuangan perusahaan periode 2010 - 2014. Teknik analisis yang

digunakan adalah berganda regresi linier dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan nilai. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah positif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi untuk nilai perusahaan sebesar 37,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian model.

Penelitian kedelapan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Menyatakan bahwa Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian kesembilan oleh Wijaya dan Utama (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. Menyatakan bahwa Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham di perusahaan properti dan real estate yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan dipilih melalui kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian kesepuluh oleh Wulandari (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian selanjutnya oleh Nila dan Suryanawa (2018) dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemoderasi. Menyatakan Fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan adalah pada setiap kegiatan penambangan berpotensi memberi dampak negatif secara langsung

pada lingkungan sekitar lokasi kegiatan penambangan, dimana hal tersebut sangat mempengaruhi pandangan *stakeholder* terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016 dengan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Sampel ditentukan melalui metode *nonprobability* dengan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 85 sampel amatan. Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda dan uji *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, pengungkapan CSR tidak memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, dan pengungkapan CSR tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Ela, Iskandar dan Nasir (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Menyatakan Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012 hingga 2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi dan nilai perusahaan sebagai tanggungan variabel. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price to book* nilai. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 46 perusahaan yang bertemu kriteria pengambilan sampel dari 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian adalah data sekunder dari laporan keuangan 46 perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia. Pemrosesan data Metode dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan uji moderasi menggunakan uji residu dengan menguji uji asumsi

klasik sebelumnya. Hasil menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, rasio Hutang terhadap ekuitas memiliki negatif signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, dan Pengembalian aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tes moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat sebagian memoderasi hubungan rasio utang terhadap ekuitas pada nilai perusahaan, dan tidak dapat memoderasi sebagian hubungan pengembalian atas aset pada nilai perusahaan.

Tongkong (2012) dengan judul *Key Factors Influencing Capital Structure Decision and Its Speed of Adjustment of Thai Listed Real Estate Companies*. Menyatakan bahwa penelitian ini menyelidiki faktor-faktor signifikan yang mempengaruhi keputusan struktur modal dari real estat yang terdaftar perusahaan dan kecepatan penyesuaian menuju level target mereka. Penelitian ini menggunakan panel homogen dari 39 Thailand perusahaan dalam industri real estat yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) selama periode 2002 hingga 2009. Analisis ini menggunakan beberapa model regresi panel linear dalam menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal keputusan, serta, model regresi panel dinamis menggunakan Arellano satu-langkah dan dua langkah dan Obligasi GMM metode estimasi dalam menentukan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal target. Temuan menunjukkan bahwa leverage perusahaan berhubungan positif dengan leverage industri median. Selanjutnya, ukuran dan pertumbuhan perusahaan peluang memiliki hubungan positif dengan leverage perusahaan, sedangkan profitabilitas dan leverage negatif terkait. Hasil kami mendukung teori pecking order karena perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi cenderung memiliki lebih sedikit hutang dan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar. Selain itu, penelitian ini juga menemukan itu nyata perusahaan perkebunan sebagian menyesuaikan struktur modal mereka terhadap struktur modal tingkat target hanya pada tingkat 63 persen.

Sabir dan Malik (2012) dengan judul *Faktor Penentu Struktur Modal - Studi Migas Sektor Pakistan*. Menyatakan bahwa Keputusan struktur modal telah menjadi keputusan paling signifikan yang harus diambil oleh para ahli keuangan

organisasi sektor korporasi. Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, tangibilitas, ukuran dan likuiditas pada keputusan struktur modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor minyak dan gas Pakistan. Pembelajaran berupaya memberikan informasi yang dapat membantu dalam mengambil keputusan struktur modal di perusahaan minyak yang terdaftar dan sektor gas Pakistan, yang pada akhirnya akan mendukung dalam memaksimalkan nilai perusahaan pada satu sisi dan minimalisasi biaya modal di sisi lain. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas adalah hanya variabel yang menunjukkan hubungan negatif terhadap variabel dependen leverage, sedangkan yang lainnya tiga variabel, likuiditas, ukuran dan tangibilitas memiliki hubungan positif dengan leverage. Penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan sektor minyak dan gas yang terdaftar sebagian besar ditentukan oleh faktor-faktor tersebut studi. Studi ini memperkuat temuan sebagian besar penelitian yang dilakukan pada struktur modal, menyimpulkan bahwa ada struktur modal optimal yang dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor internal dan faktor-faktor eksternal.

Vergas, Cerqueira dan Brandao (2015) dengan judul *The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial Firm : Evidence for Portugal*. Menyatakan Struktur modal perusahaan telah memunculkan banyak karya analisisnya penentu. Penelitian ini telah mengevaluasi relevansi faktor penentu manajer opsi saat membuat keputusan tentang jenis pembiayaan. Penelitian ini mengevaluasi efek pada hutang, dari penentu struktur modal, yang dikembangkan oleh empat sekolah utama di Indonesia pemikiran dalam bidang ini: teori *trade-off*, teori *pecking order*, teori biaya agensi dan teori waktu pasar. Sampel terdiri dari perusahaan-perusahaan non-keuangan Portugis yang terdaftar pada indeks Lisbon Euronext selama periode 2005 hingga 2012. Ada digunakan data panel dan Diperkirakan model dengan efek tetap. Faktor-faktor penentu yang dianalisis adalah, yaitu tangibilitas, profitabilitas, sumber optimasi pajak lainnya, peluang pertumbuhan, ukuran dan penilaian pasar. Hasil empiris menunjukkan kemampuan profitabilitas (-), pertumbuhan peluang (+), dan sumber-sumber lain optimasi pajak (+) dalam menjelaskan hutang. Ini hasil menyoroti keberadaan postulat oleh teori pecking order. Selain itu, itu terbukti bahwa ada perubahan

signifikan dalam penentu penilaian pasar, pertumbuhan peluang dan tangibilitas, sebagai akibat dari krisis keuangan 2008.

Sibilkov (2018) dengan judul *Asset Liquidity and Capital Structure*. Menyatakan bahwa penelitian ini menguji teori-teori alternatif tentang pengaruh likuiditas aset terhadap struktur modal. Menggunakan data dari sampel luas perusahaan publik AS, saya menemukan bahwa leverage positif terkait dengan likuiditas aset. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa hubungan antara likuiditas aset dan utang aman adalah positif, sedangkan hubungan antara likuiditas aset dan tidak aman utang melengkung. Hasilnya konsisten dengan pandangan bahwa biaya kesulitan keuangan dan likuidasi yang tidak efisien adalah penting secara ekonomi dan itu mempengaruhi modal keputusan struktur. Selain itu, hasilnya konsisten dengan hipotesis bahwa biayanya kebijaksanaan manajerial meningkat dengan likuiditas aset.

Campello dan Giambona (2013) *Real Asset and Capital Structure*. Menyatakan bahwa mencirikan hubungan antara struktur aset dan struktur modal dengan mengeksplorasi variasi dalam penjualan aset perusahaan. Untuk membuat tautan ini, kami membedakan seluruh aset yang berbeda dalam neraca perusahaan (mesin, tanah, dan bangunan) dan menggunakan instrumen pendekatan yang menggabungkan kondisi pasar untuk aset tersebut. Kami juga menggunakan Eksperimen alami yang mendorong peningkatan diferensial dalam pasokan aset real estat Amerika Serikat: Penutupan dan Penataan Kembali Pangkalan Pertahanan tahun 1990. Konsisten dengan tampilan sisi penawaran struktur modal, kami menemukan bahwa redeployability aset adalah yang utama pendorong leverage ketika friksi kredit tinggi.

Landasan Teori

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan

terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Munawir (2014:19) modal adalah hak atau bagian modal, kekayaan perusahaan yang terdiri atas kekayaan yang disetor atau yang berasal dari luar perusahaan dan kekayaan itu hasil aktivitas usaha itu sendiri.

Bringham dan Houston (2011:5) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Fahmi (2014:175) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*share holders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan dari suatu perusahaan.

Berdasarkan beberapa referensi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi dalam menentukan kebutuhan belanja perusahaan dari sumber pendaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal. Dapat disimpulkan juga bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk biaya operasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat sebagai pencairan gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham.

Prinsip manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana dimana dana dapat dipenuhi dari sumber internal dan eksternal perusahaan, yang dialokasikan untuk belanja asset perusahaan. Pada intinya pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu menyeimbangkan finansial asset dan pasiva dengan sebaik-baiknya. Keseimbangan tersebut dapat dicapai ketika perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011:238) struktur modal terdiri dari 2 (dua) komponen, yaitu: (1) Modal Asing (2) Modal Sendiri.

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

A. Modal asing atau modal jangka panjang

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

Menurut Riyanto (2011:227), “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.”

Modal asing/hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya para kreditur pun dapat kehilangan control terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, diantaranya:

a. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

- Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu asset tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas asset tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

c. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk - bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

- Obligasi atau bonds adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi berdasarkan jenisnya yaitu :
 - Obligasi Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)
Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).
 - Obligasi Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi misal didasarkan pada tingkat bunga rata – rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu di atas rata – rata tingkat bunga deposito tersebut.

- Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*). Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasinya (*discounted basis*) pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

- Obligasi Konversi

Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu memberikan coupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.

- Pinjaman Hipotek adalah bentuk hutang jangka panjang dengan asset tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap asset tersebut artinya apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat untuk menutupi utangnya.

B. Modal Sendiri (*shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal, dimana sumber internal berasal dari keuntungan yang didapatkan dari keuntungan perusahaan sedangkan sumber eksternal berasal dari modal pemilik perusahaan.

Dalam perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas) modal sendiri dapat dibagi menjadi:

a. Modal saham

Siamat (2005:507) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tandapenyertaan/pemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan.

Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan, yaitu:

- Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b. Laba Ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham) sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada asset tetap yang bersifat permanen dan pada investasi–investasi yang menghadapi risiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

Teori Struktur Modal

Teori Modigliani Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi studi MM di dasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis termasuk hal-hal berikut ini : tidak ada biaya piutang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan dan EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi diatas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidak relevan MM memiliki arti yang sangat penting dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan. MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:33).

Trade Off Theory

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011:5) kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan tingkat pengembalian.

Teori ini memiliki hubungan dengan pajak perseroan, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai manfaat penerbitan hutang. Struktur modal yang optimal merupakan sebuah keseimbangan antara penghematan pajak dalam penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan akibat hutang tersebut, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan. Hutang yang optimal

akan tercapai ketika adanya pengaruh interest tax shield mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi nilai kesulitan keuangan. Pada saat mencapai hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan juga optimal, sebaliknya ketika hutang melampaui tingkat optimal maka biaya kesulitan keuangan akan lebih besar dibandingkan dengan efek *interest tax shield*.

Agency Theory

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, dimana manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham mengharapkan bahwa agen tidak akan bertindak atas kepentingan diri sendiri akan tetapi juga bertindak atas kemauan dari para pemegang saham, sehingga pendelegasian kewenangan pemegang saham dapat dijalankan oleh agen. Untuk dapat menjalankan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai.

Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa ketika perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yang biasanya berasal dari laba ditahan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham. Penentuan struktur modal dalam teori ini berawal ketika arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan investasi, maka perusahaan akan menerbitkan hutang kemudian melakukan penerbitan saham baru.

Menurut Husnan (2008:324-325) *pecking order theory* menyatakan, (1) perusahaan lebih menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). (2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastic. (3) kebijakan dividen yang konstan dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa diduga. (4) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling “aman” terlebih dahulu. Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal.

Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada packing order theory adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu "membuka diri lagi" dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh "sorotan dan publisitas publik" sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru.

Menurut Husnan (2008:325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Signaling Theory

Isyarat atau signal (Brigham dan Houston 2011:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan

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

Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut (Brighman dan Houston, 2011:35) adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 2008: 325). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Rasio Struktur Modal (*Capital Structure Ratio*)

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Asset (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)
2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)
3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Asset (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah asset perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada asset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.1)$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayarutangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.2)$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah salah tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadangkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yang dapat diuraikan antara lain:

1. Profitabilitas

Menurut *pecking order theory* pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Menurut Sartono (2010:58), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, *total asset* maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah prestasi yang dicapai perusahaan pada periode tertentu yang diperoleh dengan menggunakan semua kemampuan baik itu pada tingkat penjualan setiap periodenya, modal dan asset perusahaan. Menurut Hanafi (2012:39) analisis rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu, Rasio yang digunakan dalam menilai profitabilitas perusahaan, yaitu:

a. Marjin Laba Kotor (Gross Profit Marjin)

Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Marjin*) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan. Laba kotor ini mengungkapkan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan untuk

memproduksi produk atau jasanya. Marjin laba kotor ini sering disebut juga dengan Rasio Marjin Kotor (*Gross Margin Ratio*). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \quad (2.4)$$

b. Pengembalian Atas Ekuitas Saham Biasa (*Return on Equity*)

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2010). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham yang diduga mempengaruhi tindakan perataan laba. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.5)$$

c. Margin Laba Atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin on Sales atau Ratio Profit Margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan (Kasmir, 2011) Rasio ini dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) pada periode tertentu . Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \quad (2.6)$$

d. Pengembalian Atas Total (*Return on Asset*)

Menurut Hanafi (2012) menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang berkaitan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba atas tingkat pendapatan, asset dan modal saham tertentu. *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut sebagai *Return on Investment* (ROI). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \quad (2.7)$$

e. Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*)

Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah membayar biaya-biaya variable produksi seperti upah tenaga, bahan baku dan lain-lain (tapi sebelum pajak dan bunga). Dengan kata lain rasio pengembalian penjualan ini adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualannya. Rasio ini juga disebut dengan Marjin Operasional (*Operating Margin*) atau Marjin Pendapatan Operasional (*Operating Income Margin*). ROS ini juga dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{ROS} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (2.8)$$

f. Pengembalian Modal (*Return on Capital Employed*)

Return on Capital Employed atau disingkat dengan ROCE adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh perusahaan dari modal yang digunakan. ROCE ini biasanya digunakan dalam bentuk persentase (%). Modal yang digunakan sama dengan ekuitas suatu perusahaan yang ditambah dengan kewajiban tidak lancar atau total asset yang

dikurangi dengan kewajiban lancar. ROCE menunjukkan efisiensi dan profitabilitas investasi modal perusahaan.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Modal Kerja}} \times 100\% \quad (2.9)$$

g. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Kasmir (2011:47), yang menyatakan bahwa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Manfaat dari rasio profitabilitas:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2. Likuiditas

Fahmi (2014:69) menyatakan likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya.

Menurut Munawir (2007:71) jika dilihat dari rasio likuiditas, suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu: (1). Memenuhi kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern). (2). Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern). (3). Membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan. (4). Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya perusahaan memerlukan sejumlah kas yang cukup sebagaimana yang dikemukakan oleh Simamora (2009:9) “Likuiditas (liquiditty) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen asset lancar dan kewajiban lancarnya”. Menurut Syamsuddin (2009:41) “likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkenaan dengan kemampuannya untuk mengubah asset lancar tertentu menjadi uang kas”. Perusahaan harus mengubah asset lancar tertentu menjadi kas untuk membayar kewajiban lancarnya, misalnya perusahaan perlu menagih piutang atau menjual persediaannya sehingga perusahaan memperoleh kas. Rasio likuiditas dapat dibagi lagi menjadi beberapa jenis. Masing-masing rasio likuiditas mencerminkan perspektif yang berbeda dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas tersebut (Tampubolon, 2005 : 36) “antara lain *current ratio*”.

Rasio Likuiditas

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas yang menjadi fokus penelitian ini adalah rasio lancar. Rasio lancar (Fahmi, 2014:69) “adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi

jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo”.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.10)$$

Rumus tersebut menunjukkan hubungan antara asset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar asset lancar, maka rasio semakin tinggi rasio lancarnya. Apabila dinyatakan bahwa rasio lancar suatu perusahaan adalah sebesar 2, artinya setiap satu rupiah kewajiban lancar akan dijamin oleh dua rupiah asset lancar.

Menurut Syamsuddin (2009:44) “tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan perusahaan”. Untuk mengetahui apakah rasio lancar perusahaan baik, hasil perhitungan rasio lancar harus dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya atau dengan industri sejenis.

Bagi kreditor jangka pendek semakin tinggi rasio lancar, maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Bagi kreditor jangka panjang rasio lancar yang rendah dapat menyebabkan perusahaan dipaksa pailit. Oleh karena perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas agar tidak terlalu tinggi ataupun terlalu rendah.

b. Rasio Cepat (Quick Ratio)

Membandingkan antara asset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Persediaan terdiri dari alat-alat kantor, bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi. Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum. Suatu perusahaan yang mempunyai rasio cepat kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.11)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang ditujukan dari tersedianya dana kas atau setara kas, contohnya rekening giro. Jika hasil rasio menunjukkan 1:1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas dengan hutang maka akan semakin baik.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.12)$$

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*)

Rasio ini akan menunjukkan nilai relatif antara nilai penjualan bersih terhadap kerja bersih. Modal kerja bersih merupakan seluruh komponen aset lancar dikurangi total hutang lancar.

Rasio ini dihitung dengan cara membagi nilai penjualan bersih dengan modal kerja. Rasio ini menunjukkan seberapa besar penjualan untuk modal kerja yang dimiliki perusahaan.

$$\text{CTR} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Equity}} \quad (2.13)$$

3. Struktur Asset

Struktur asset (*assets tangibility*) adalah perimbangan atau perbandingan antara asset tetap dengan total asset. Asset terdiri dari asset tetap, asset tak berwujud, asset lancar, dan asset tidak lancar. Asset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, kendaraan.

Menurut Brigham dan Houston(2011:175) struktur asset adalah perimbangan atau perbandingan antara asset tetap dan total asset.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (2.14)$$

Sedangkan menurut (Syamsudin, 2009:9) struktur asset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen asset, baik dalam asset lancar maupun dalam asset tetap.

Riyanto (2011:298), menyatakan kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari pada modalnya tertanam dalam asset tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah asset tetap plus asset lain yang sifatnya pemanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari assetnya terdiri atas asset lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

Struktur asset menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Perbandingan antara asset tetap terhadap total asset adalah struktur modal asset (Sudana, 2011:163).

Perusahaan yang mempunyai asset tetap lebih besar daripada asset lancar cenderung akan menggunakan utang lebih besar karena asset tersebut bisa dijadikan jaminan utang. Dalam meningkatkan produktivitas, perusahaan cenderung meningkatkan asset tetap. Penambahan asset tetap dalam perusahaan untuk mengambil utang. Meskipun hal tersebut membuat nilai struktur modal bertambah, akan tetapi penambahan asset tetap diharapkan dapat meningkatkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan barang produksi untuk dijual dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2011:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibanya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat.

Brigham dan Houston (2011:117) menyebutkan ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Halim (2007:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Dari referensi-referensi diatas, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besardapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset}) \quad (2.15)$$

Hubungan Antar Variabel Penelitian

Hubungan Profitabilitas (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dan di periode tertentu. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas tinggi, akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi pula untuk perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang telah dipaparkan, perusahaan cenderung akan memprioritaskan untuk menggunakan dana internal lalu selanjutnya dana eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Riski Ayu dan Topo Wijono (2017), Dwi Retno (2013) variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi sikap skeptisme yang dimiliki auditor, maka kemungkinan kemampuan auditor untuk mendeteksi kecurangan juga akan semakin tinggi.

Hubungan Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)

Likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Michael Adiguna (2018), Seftianne dan Handayani (2011) mendapatkan kesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian oleh Wulandari (2013) menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, dimana likuiditas tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

Hubungan Struktur Asset (X_3) Terhadap Struktur Modal (Y)

Riyanto (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio struktur asset (semakin besar jumlah asset tetap) maka perusahaan pun akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan leverage perusahaan. Semakin baik pertumbuhan asset, semakin meningkat juga kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hartoyo (2014), struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Asset berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga

dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Penelitian oleh Sawitri dan Lestari (2015) hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hubungan Ukuran Perusahaan (X_4) Terhadap Struktur Modal (Y)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung akan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki reputasi yang cukup baik di mata masyarakat.

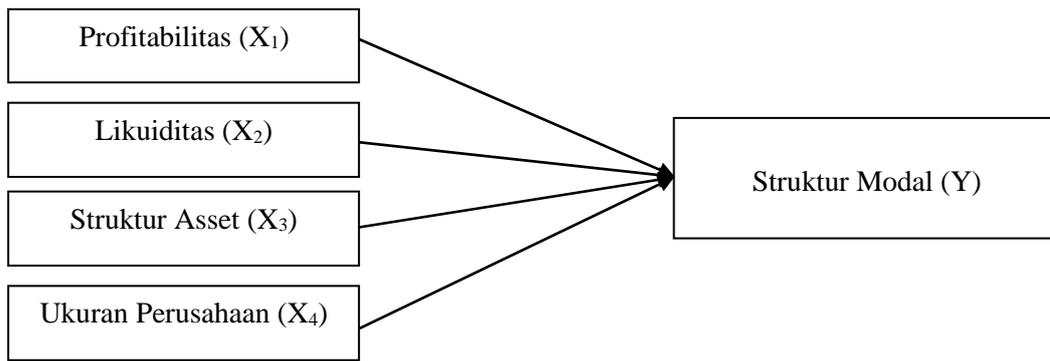
Yuliana dan Vivi (2015), Seftianne dan Handayani (2011), ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mendapatkan investor yang hendak menanamkan modal dan dalam hal perolehan kredit dibanding perusahaan kecil, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut memperoleh pendanaan eksternal.

Pengembangan Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₃ : Struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Kerangka Konseptual Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka kerangka konseptual penelitian secara teoritis dituangkan dalam model penelitian yang ditunjukkan oleh gambar sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

BAB III

METODA PENELITIAN

Strategi Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara 2 variabel atau lebih yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat (Sugiyono 2016:39). Sedangkan berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif kausalitas yaitu penelitian untuk menggambarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan data yang di dapatkan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independennya adalah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Asset dan Ukuran Perusahaan.

Jenis data sekunder yaitu data yang didapat dari pihak lain yang telah menghimpunnya terlebih dahulu. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2017.

Objek penelitian yang diteliti adalah perusahaan sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017, dimana prospek sumber daya alam berupa batubara, logam mulia dan lainnya sangatlah melimpah, sehingga hal ini menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan pertambangan batubara yang telah terdaftar di BEI mulai tahun 2013-2017. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono, 2016:80). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 18 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan

pertimbangan tertentu (Sugiyono,2016:85) dimana pengambilan sampel perusahaan dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan pertambangan yang sudah go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 01 Januari 2013.
2. Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2013-2017 sesuai dengan kebutuhan penelitian.
3. Perusahaan sektor pertambangan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang dollar, hal ini dimaksudkan agar proses pengolahan data menjadi lebih muda karena satuan mata uang yang sama.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energi Tbk.
2	ARII	Atlas Resources Tbk
3	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
4	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
5	BYAN	Bayan Resources Tbk
6	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
8	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk
9	GEMS	Golden Energi Mines Tbk
10	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
11	HRUM	Harum Energi Tbk
12	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
13	KKGI	Resources Alam Indonesia Tbk
14	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
15	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
16	PTRO	Petrosea Tbk
17	SMMT	Golden Eagle Energi Tbk
18	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk

Tabel 3.2
Proses Seleksi Sampel Dengan Kriteria

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Populasi perusahaan sektor pertambangan tahun 2013-2017	40
Perusahaan pertambangan yang mengalami kerugian selama tahun 2013-2017	(14)
Perusahaan pertambangan yang menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2013-2017	-
Perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan secara tidak lengkap selama tahun 2013-2017	(8)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian	18
Periode 2013-2017 18 perusahaan x 5 tahun	90

Data dan Metoda Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh para peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, serta informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau nonpublikasi yang berasal dari dalam atau luar organisasi. Data sekunder juga merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah :

1. Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku-buku, jurnal, literatur, dan sumber-sumber lain baik dari media cetak maupun elektronik yang berkaitan dengan penelitian.

2. Dokumentasi, Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data-data sekunder yang berasal dari sumber yang sudah ada, yaitu mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian. Pengumpulan data dalam penelitian dengan menggunakan metode ini dilakukan dengan cara memperoleh daftar perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013, 2014, 2015, 2016 dan 2017 dari www.idx.co.id, kemudian mengakses laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) perusahaan yang telah diaudit.

Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah digambarkan sebelumnya, terdapat lima variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini. Variabel tersebut dapat dibedakan menjadi variabel bebas (*independent variabel*) dan variabel terikat (*dependent variabel*)

1. Variabel Bebas (*Variabel Independen*)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2016:39). Variabel bebas dari penelitian ini adalah Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Struktur Asset (X3), Ukuran Perusahaan (X4). Masing – masing variabel di ukur dengan :

Profitabilitas (PROF) menggunakan ROE *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan didalam perusahaan. Semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.5)$$

Likuiditas (LIKUID) yang dihitung berdasarkan analisis likuiditas *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sebaliknya nilai *current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang rendah.

Rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.10)$$

Struktur Asset (STA) diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aset tetap dengan total aset, diukur dengan skala rasio menggunakan proksi :

Rumus :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (2.14)$$

Ukuran Perusahaan (*SIZE*) didalam menentukan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total asset perusahaan. Total asset merupakan gabungan atau jumlah dari asset lancar dan asset tetap. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai total asset yang cukup besar dihitung dengan melogaritmakannya dari total asset tersebut dengan tujuan untuk menyederhanakan nilai total asset

Rumus :

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset}) \quad (2.15)$$

2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*Dependent Variable*) sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016:59).

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ghosh et. al. (2000), struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara total hutang

perusahaan (*total debt*) dengan total *asset* (*total assets*), atau dapat diukur dengan skala rasio menggunakan:

Rumus :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Tabel 3.3
Pengukuran Operasional Variabel Penelitian

No.	Nama Variabel	Dimensi	Pengukuran	Skala
1	Dependen (Y) = Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i> , Rasio utang terhadap ekuitas	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
2	Independen (X ₁) = Profitabilitas	<i>Return on equity</i> , Rasio laba bersih dengan ekuitas	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
3	Independen (X ₂) = Likuiditas	<i>Current Ratio</i> , Rasio antara Asset lancar dengan hutang lancar	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
4	Independen (X ₃) = Struktur Asset	<i>Asset structure</i> , Rasio asset tetap dengan total asset	$\text{Struktur Asset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
5	Independen (X ₄) = Ukuran Perusahaan	<i>Size</i> didasarkan pada total asset perusahaan	Ln Total Asset	Rasio

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan teknik perhitungan statistik. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas yang bertujuan untuk memeriksa ketepatan model agar tidak bias dan efisien, uji model, analisis regresi data panel, dan uji hipotesis. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan program pengolah data statistik yang dikenal dengan *Software Eviews Versi 10*. Metode yang digunakan adalah sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif. Statistik deskriptif digunakan untuk membantu menggambarkan keadaan (fakta) yang sebenarnya dari suatu penelitian, yaitu untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2016:147). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*. Statistik deskriptif digunakan untuk mempermudah ciri-ciri karakteristik suatu kelompok data agar mudah dipahami (Ghozali, 2013:19). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda atau *multiple regression* dengan bantuan komputer menggunakan software SPSS versi 23.0. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa didalam model regresi data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2013:160). Metode analisis

yang digunakan dalam penelitian ini secara teoritis akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang valid bila terpenuhinya asumsi klasik regresi oleh model statistik yang teruji terlebih dahulu.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk memprediksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:139).

Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dilihat dari nilai Value Inflation Factor (VIF), apabila nilai $VIF > 10$ dan nilai tolerance $< 0,1$ maka terjadi multikolinieritas, dan sebaliknya jika nilai $VIF < 10$ dan nilai tolerance $> 0,1$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

Cara lain untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat koefisien antar variabel independen. Model regresi dikatakan tidak mengalami multikolinearitas bila korelasi antar variabel independen lemah.

Uji Korelasi

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah terjadi pada data time series. Karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi ini dilakukan uji Durbin Watson (DW). Setelah dilakukan regresi, kemudian dihitung nilai DW nya dengan jumlah sampel tertentu, diperoleh nilai kritis dl (batas bawah) dan du (batas atas). Dalam tabel daftar distribusi Durbin Watson dengan berbagai nilai α Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi sebagai berikut:

Nilai DW < dl = ada autokorelasi positif

dl < nilai DW < du = tidak dapat disimpulkan

du < nilai DW < 4-du = tidak ada autokorelasi

4-du < nilai DW < 4-dl = tidak dapat disimpulkan

nilai DW > 4-dl = ada autokorelasi negative

b. Uji Cross Correlation

Uji ini digunakan apabila didapat kesimpulan bahwa struktur varians-kovarians residual bersifat heteroskedastik, maka selanjutnya dilakukan uji LM untuk mengetahui apakah terdapat *cross sectional correlation* atau tidak pada struktur varians-covarians tersebut.

Model Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah pengujian pengaruh proporsi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur asset terhadap praktek struktur modal. Model yang diuji dalam penelitian ini bisa dinyatakan dalam persamaan regresi dibawah ini:

$$LTDER_{it} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 STA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \quad (3.1)$$

Keterangan:

$LTDER_{it}$: nilai total long term debt dengan total asset yang dihitung pada tahun t

$PROFIT_{it}$: profitabilitas, yang diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total asset.

LIQ_{it} : likuiditas, yang diukur dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities*

STA_{it}	: Struktur Asset
$SIZE_{it}$: Ukuran Perusahaan
$\beta_{0,1,2,3,4}$: koefisien
ϵ_{it}	: <i>error</i>

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji Model yang dilakukan adalah:

1) Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)

Ghozali (2013:185) uji T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika t hitung lebih besar dari t tabel ($t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$) atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan ($\text{Sig} < 0,05$), maka secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) atau probabilitas lebih besar dari tingkat signifikan ($\text{Sig} > 0,05$), maka secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisiendeterminasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen dalam menjelaskan dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka satu, maka variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu:

1. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dan mengestimasi dengan menggunakan pendekatan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square/OLS*). Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan adalah sama dalam berbagai kurun waktu. Karena tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, maka formula *Common Effect Model* sama dengan persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} - \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya, dimana setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui. Oleh karena itu, untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* menggunakan teknik *variabel dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep tersebut dapat terjadi karena adanya perbedaan. Namun demikian, sloponya sama antar perusahaan. Karena menggunakan *variabel dummy*, model estimasi ini disebut juga dengan teknik *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Selain diterapkan untuk efek tiap individu. LSDV juga dapat mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistemik, melalui penambahan variabel *dummy* waktu di dalam model.

Fixed Effect Model dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \alpha_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

Dimana, α_{it} merupakan efek tetap di waktu t untuk unit *cross section* i

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*).

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Berbeda dengan *fixed effect model*, efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak (*random*) dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati. Keuntungan menggunakan *random effect model* ini yakni dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM). Metode yang tepat untuk mengakomodasi model *random effect* ini adalah *Generalized Least Square* (GLS), dengan asumsi komponen *error* bersifat homokedastis dan tidak ada gejala *cross sectional correlation*.

Random Effect model secara umum dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + W_{it}, \text{ adapun } W_{it} = \epsilon_{it} + U_i \quad (3.4)$$

Metode pemilihan model dengan uji Hausman test untuk pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila hasil: H_0 : maka gunakan model *Random Effect*, Nilai *Probability Cross Section Random* $> 0,05$

H_1 : maka gunakan model *Fixed Effect*, Nilai *Probability Cross Section Random* $< 0,05$.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Dalam bab ini analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017 sebanyak 18 perusahaan. Berikut adalah nama-nama perusahaan yang dipilih menjadi obyek penelitian:

Tabel 4.1 Data Nama Perusahaan Sampel

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energi Tbk.
2	ARII	Atlas Resources Tbk
3	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
4	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
5	BYAN	Bayan Resources Tbk
6	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
8	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk
9	GEMS	Golden Energi Mines Tbk
10	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
11	HRUM	Harum Energi Tbk
12	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
13	KKGI	Resources Alam Indonesia Tbk
14	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
15	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
16	PTRO	Petrosea Tbk
17	SMMT	Golden Eagle Energi Tbk
18	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk

Sumber: www.idx.co.id “telah diolah kembali”

Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebanyak 18 data perusahaan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan empat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Date: 09/21/19

Time: 12:55

Sample: 2013 2017

	DER	ROE	CR	SA	SIZE (Milyar)
Mean	0.552921	0.095618	1.788090	0.574831	Rp 186.689
Median	0.440000	0.070000	1.550000	0.610000	Rp 196.700
Maximum	2.720000	1.040000	6.910000	0.980000	Rp 230.400
Minimum	0.020000	-0.740000	0.130000	0.010000	Rp 119.600
Std. Dev.	0.452898	0.313459	1.311415	0.240488	Rp 289.136
Skewness	2.816858	0.488802	1.557106	-0.512539	Rp -77.317
Kurtosis	12.68076	4.624925	5.898479	2.795422	Rp 264.018
Jarque-Bera	465.2319	13.33551	67.11897	4.051868	9.34735
Probability	0.000000	0.001271	0.000000	0.131871	0.00934
Sum	49.21000	8.510000	159.1400	51.16000	Rp 1.661.530
Sum Sq. Dev.	18.05024	8.646591	151.3432	5.089422	Rp 735.675
Observations	90	90	90	90	90

Sumber: *Output Eviews10* "telah diolah kembali"

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio untuk mengetahui seberapa besar jumlah bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dapat dijadikan untuk jaminan hutang. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut maka dapat ditunjukkan bahwa variabel dependen (Y) yaitu *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai maksimum sebesar 272,000%. Sedangkan nilai minimum sebesar 2,000%. *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 55,292% pertahun, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Pertambangan memiliki hutang sebesar 55,292% dari total ekuitasnyadan nilai standar deviasi sebesar 45,289% per tahun.

2. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity untuk mengukur seberapa besar jumlah dana yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut maka dapat ditunjukkan bahwa variabel independen (X_1) yaitu *Return On Equity* mempunyai nilai maksimum sebesar 104,000% sedangkan nilai minimum sebesar 7,000%. *Return On Equity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,562% per tahun, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Pertambangan mampu menghasilkan laba bersih 9,562% dari total ekuitas yang dimiliki dan nilai standar deviasi sebesar 31,346% per tahun.

3. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang segera jatuh tempo atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut maka dapat ditunjukkan bahwa variabel independen (X_2) yaitu *Current Ratio* mempunyai nilai maksimum sebesar 691,000% sedangkan nilai minimum sebesar 155,000%. *Current Ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 178,809% per tahun, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Pertambangan mampu membayar kewajiban jangka pendek, dimana *current asset* sebesar 178,809% dari *current liabilities* dan nilai standar deviasi sebesar 131,142% per tahun.

4. *Struktur Aset (SA)*

Struktur aset untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut maka dapat ditunjukkan bahwa variabel independen (X_3) yaitu struktur aset

mempunyai nilai maksimum sebesar 980,000% sedangkan nilai minimum sebesar 10,000%. Struktur aset memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 57,483% per tahun, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Pertambangan mampu menggunakan aset tetapnya sebesar 57,483% dari total aset dan nilai standar deviasi sebesar 24,049% per tahun.

5. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran Perusahaan untuk mengetahui total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut maka dapat ditunjukkan bahwa variabel independen (X_4) yaitu ukuran perusahaan mempunyai nilai maksimum sebesar Rp 230.400 Milyar sedangkan nilai minimum sebesar Rp 119.600 Milyar. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar Rp 186.689 Milyar per tahun, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Pertambangan mampu memiliki total asset sebesar Rp 186.689 Milyar dan nilai standar deviasi sebesar Rp 289.136 Milyar per tahun, pengolahan data ini telah di transformasikan dalam bentuk logaritma.

Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian yang akan dilaksanakan, yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, maka sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi yaitu pengujian asumsi klasik yang meliputi: (1) Uji Multikolinearitas, (2) Uji Heteroskedastisitas dan (3) Uji Korelasi.

1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:111). Adapun hasil regresi uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: DER C ROE CR SA LN

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	122.2545	21	0.0000
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-6.388665	100	
Unrestricted LogL	54.73859	100	

Sumber: *Output Eviews*

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀ : $\beta_1 = 0$ (tidak ada masalah heteroskedastisitas)H₁ : $\beta_1 \neq 0$ (ada masalah heteroskedastisitas)Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *Glejser*:

- Jika nilai *probability* > 0,05 maka H₁ ditolak, artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dilihat dari sisi perusahaan.
- Jika nilai *probability* < 0,05 maka H₁ diterima, artinya ada masalah heteroskedastisitas dilihat dari sisi perusahaan..

Nilai *Probability Likelihood ratio* **0,0000 < 0,05** Hasil uji *Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test* terjadi heteroskedastisitas. Saat terdeteksi adanya heteroskedastisitas, penyembuhan gejala tersebut langsung dilakukan menggunakan menu *White cross-section* yang tersedia pada aplikasi *Eviews*.

Tabel 4.4 Period Test Heteroskedastisitas

Panel Period Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: DER C ROE CR SA LN

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	2.948951	21	1.0000
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-6.388665	100	
Unrestricted LogL	-4.914190	100	

Sumber: *Output Eviews*

Dari hasil pengujian pada tabel diatas, berdasarkan nilai probabilitas untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Nilai *Probability Likelihood ratio* $1,0000 > 0,05$ Hasil uji *Panel Period Heteroskedasticity LR Test* tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas memiliki nilai probabilitas antar variabel yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Kecuali variabel CR memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 maka variabel ini terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas menggunakan *Pearson Correlation*. Kriteria *Pearson Correlation* untuk uji multikolinearitas adalah jika nilai koefisien korelasinya melebihi 0,8 untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

	ROE	CR	SA	LN
ROE	1.000000	-	-	-
CR	-0.225278	1.000000	-	-
SA	-0.211759	-0.396718	1.000000	-
LN	-0.060127	-0.100055	0.058232	1.000000

Sumber: *Output Eviews*

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4.5 diketahui bahwa nilai koefisien antar variabel lebih kecil dari 0,8. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian bahwa hasil dari uji multikolinearitas tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,8. Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3. Uji Korelasi

A. Uji Autokorelasi

Uji *autokorelasi* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara faktor pengganggu yang satu dengan lainnya (*non autocorelation*). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan tes *Durbin Watson*. Tabel berikut menyajikan hasil uji autokorelasi:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel observations: 90

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	304.7553	210	0.0000
Pesaran scaled LM	4.623585		0.0000
Pesaran CD	-1.267666		0.2049

Nilai probability yang lebih kecil dari 0,05 berarti terjadi masalah Autokorelasi. Nilai probability yang lebih besar dari 0,05 berarti tidak terjadi masalah Autokorelasi.

Nilai *Probability Breusch-Pagan LM* $0,0000 < 0,05$ Hasil uji *Lagrange Multiplier test* (LM) tersebut terjadi autokorelasi. Saat terdeteksi adanya autokorelasi uji LM, penyembuhan segera dilakukan melalui *Cross-section weights* yang tersedia pada aplikasi *Eviews*.

B. Uji Cross Correlation

Uji ini digunakan apabila didapat kesimpulan bahwa struktur varians-kovarians residual bersifat heteroskedastik, maka selanjutnya dilakukan uji LM untuk mengetahui apakah terdapat *cross sectional correlation* atau tidak pada struktur varians-covarians tersebut.

Tabel 4.7 Hasil Uji Cross Correlation

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in

Residuals

Equation: Untitled

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (unbalanced) observations: 90

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	264.2802	153	0.0000
Pesaran scaled LM	6.361463		0.0000
Pesaran CD	-1.166052		0.2436

Sumber: *Output Eviews 10*

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai statistik uji $\lambda LM = 0,0000 < 0,05$ sehingga struktur varian-covarian residual dari model FEM adalah bersifat non-heteroskedastik dan tidak terdapat Cross-Sectional Correlation.

Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel. Dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain: (1) *Common Effect Model* (CEM), (2) *Fixed Effect Model* (FEM), dan (3) *Random Effect Model* (REM). Berikut merupakan aplikasi dari ketiga model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini:

Common Effect Model (CEM)

Pada *common effect model* diasumsikan bahwa tidak ada perbedaan nilai intersep dan slope pada hasil regresi baik atas dasar perbedaan antar individu maupun antar waktu. Metode pendugaan parameter pada *common effect model* menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil regresi data panel dengan *Common Effect Model* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model*

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 09/19/19 Time: 00:49

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.173619	0.377948	0.459373	0.6470
ROE	-0.121837	0.082437	-1.477941	0.1426
CR	-0.229407	0.059817	-3.835125	0.0002
SA	0.203796	0.121259	1.680658	0.0960
LN	0.168859	0.076755	2.199961	0.0301
R-squared	0.281925	Mean dependent var		0.730888
Adjusted R-squared	0.253202	S.D. dependent var		0.304916
S.E. of regression	0.263501	Akaike info criterion		0.216927
Sum squared resid	6.943265	Schwarz criterion		0.343306
Log likelihood	-6.388665	Hannan-Quinn criter.		0.268138

F-statistic	9.815291	Durbin-Watson stat	0.270893
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: *Output Eviews*

Berdasarkan tabel di atas terdapat dua variabel dengan tes individual (*t-test probability*) terlihat signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan nilai *adjusted R2* sebesar 0,253202. Nilai probability dari *f-stat* senilai 0,000001 memberikan arti bahwa model tersebut *significant*. Dan nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 0,270893 yang belum mendekati range angka 2.

Fixed Effect Model (FEM)

Metode pendugaan regresi data panel pada *Fixed Effect Model* menggunakan teknik penambahan variabel *dummy* atau *Least Square Dummy Variabel (LSDV)*. Hasil regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DER

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/21/19 Time: 12:59

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (unbalanced) observations: 90

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.432336	0.633043	5.421967	0.0000
ROE	-0.024435	0.034358	-0.711184	0.4794
CR	-0.032238	0.014869	-2.168107	0.0337
SA	0.072412	0.044871	1.613778	0.1113
LN_TA	-0.153253	0.036208	-4.232541	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.876981	Mean dependent var	1.040541
Adjusted R-squared	0.838423	S.D. dependent var	0.557676
S.E. of regression	0.190482	Sum squared resid	2.430986
F-statistic	22.74443	Durbin-Watson stat	1.169260
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.845824	Mean dependent var	0.552921
Sum squared resid	2.782913	Durbin-Watson stat	0.970133

Sumber: *Output Eviews*

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa uji *t-stat* terdapat dua variabel yang memperlihatkan signifikansi ($\alpha = 5\%$). Selanjutnya, nilai *adjusted R2* yaitu 0,845824. Nilai probability dari *f-stat* senilai 0,000000 memberikan arti bahwa model tersebut signifikan. Serta nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 0,970133 yang belum mendekati range angka 2.

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model diakomodasi lewat *error*. Metode pendugaan regresi data panel pada *Random Effect Model* menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)*. Berikut merupakan *output* dari regresi data panel dengan *Random Effect Model*:

Tabel 4.10 Hasil Regresi Data *Random Effect Model*

Dependent Variable: DER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/19/19 Time: 00:50
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.248352	0.642955	1.941585	0.0550
ROE	-0.034132	0.044549	-0.766165	0.4454
CR	-0.106268	0.035411	-3.000953	0.0034
SA	0.135398	0.061285	2.209312	0.0294
LN	-0.111581	0.147595	-0.756000	0.4514

Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.262511	0.8769
Idiosyncratic random			0.098374	0.1231

Weighted Statistics				
R-squared	0.151542	Mean dependent var		0.120805
Adjusted R-squared	0.117604	S.D. dependent var		0.110850
S.E. of regression	0.104128	Sum squared resid		1.084256
F-statistic	4.465221	Durbin-Watson stat		1.119578
Prob(F-statistic)	0.002317			

Unweighted Statistics				
R-squared	0.109491	Mean dependent var		0.730888
Sum squared resid	8.610573	Durbin-Watson stat		0.140979

Sumber: *Output Eviews*

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa uji *t-stat* terdapat dua variabel yang memperlihatkan signifikansi ($\alpha = 5\%$). Nilai *adjusted R2* yaitu 0,117604. Nilai probability dari *f-stat* senilai 0,002317 memberikan arti bahwa model tersebut signifikan. Serta nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 0,140979 yang belum mendekati kisaran *range* angka 2.

Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni: (1) *Chow Test*

(*Common Effect vs Fixed Effect*), (2) *Hausman Test (Fixed Effect vs Random Effect)*, dan (3) *Lagrange Multiplier Test (Random Effect vs Common Effect)*. Berikut ini merupakan aplikasi pemilihan model dalam penelitian ini:

Chow Test (Common Effect vs Fixed Effect)

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik dalam pengujian data panel, dapat dilakukan dengan penambahan variabel *dummy* sehingga dapat diketahui bahwa intersepnya berbeda dapat diuji dengan uji statistik *Chow Test*. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *fixed effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel *dummy (common effect)*. Hasil perhitungan dari pengujian *Chow Test* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.11 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.873376	(20,80)	0.0000
Cross-section Chi-square	230.338611	20	0.0000

Sumber: *Output Eviews*

Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai *Probability Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 yang nilainya $< 0,05$ maka menerima H1 dengan hipotesis:

H₀: *Common Effect Model*

H₁: *Fixed Effect Model*

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

Hausman Test (Fixed Effect vs Random Effect)

Hausman Test ini bertujuan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil dari pengujian dengan menggunakan tes ini ialah mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Generalized Least Square (random effect model)* lebih baik dari regresi data panel dengan metode *Least Square Dummy Variabel (fixed effect model)*. Hasil perhitungan dari pengujian *Hausman Test* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.039250	4	0.0030

Sumber: *Output Eviews*

Pada perhitungan yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai *Probability Cross-section random* memperlihatkan angka bernilai 0,0030 yang berarti signifikan dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan menggunakan distribusi *Chi-Square* (Gujarati, 2012). Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman Test* ini yaitu terima H_1 ($P\text{-value} < 0,05$) dengan hipotesis:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan hasil dari pengujian *Hausman Test*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Random Effect Model*.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews (Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model)* dan uji yang telah dilakukan (*Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test*) menunjukkan bahwa model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah

Fixed Effect Model. Hasil regresi data panel dan uji t disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.13 Regresi Data Panel dan Uji t

Dependent Variable: DER

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/19/19 Time: 01:22

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.828078	0.656341	5.832455	0.0000
ROE	-0.024825	0.025931	-0.957343	0.3413
CR	-0.064146	0.013272	-4.833363	0.0000
SA	0.039142	0.031763	1.232322	0.2214
LN	-0.705853	0.154008	-4.583228	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.968821	Mean dependent var		1.096005
Adjusted R-squared	0.959468	S.D. dependent var		0.576094
S.E. of regression	0.094759	Sum squared resid		0.718336
F-statistic	103.5777	Durbin-Watson stat		1.411546
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.916665	Mean dependent var		0.730888
Sum squared resid	0.805789	Durbin-Watson stat		1.344423

Sumber: *Output Eviews*

Berdasarkan hasil regresi di atas, maka dapat diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$LTDER_t = 3,828078 + (-0,024825) ROE_{it} + (-0,064146) CR_{it} + (0,039142) SA_{it} + (-0,705853) LN_{it} + \epsilon_{it}$$

Persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta α sebesar 3,828078 menyatakan bahwa jika variabel X konstan, maka variabel struktur modal adalah 3,828078.
2. Koefisien regresi ROE sebesar -0,024825 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel Profitabilitas sebesar 1% akan meningkatkan variabel Struktur Modal sebesar -0,024825 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
3. Koefisien regresi CR sebesar -0,064146 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel Likuiditas sebesar 1% akan menurunkan variabel Struktur Modal sebesar -0,064146 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
4. Koefisien regresi SA sebesar 0,039142 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel Struktur Asset sebesar 1% akan menurunkan variabel Struktur Modal sebesar 0,039142 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
5. Koefisien regresi Size sebesar -0,705853 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel Size sebesar 1% akan menurunkan variabel Struktur Modal sebesar -0,705853 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.13 menguji didapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H_1) pengaruh profitabilitas(ROE) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi $0,3413 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar -0,957343. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh negatif dan tidak

signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis (H_1) yang diajukan peneliti ditolak.

2. Hipotesis kedua (H_2) pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar $-4,833363$. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis (H_2) yang diajukan peneliti diterima.
3. Hipotesis ketiga (H_3) pengaruh struktur aset (SA) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi $0,2214 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar $1,232322$. Hal ini berarti struktur aset tidak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis (H_3) yang diajukan peneliti ditolak.
4. Hipotesis keempat (H_4) pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi $0,0000 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar $-4,583228$. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis (H_4) yang diajukan peneliti diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) adalah angka yang menunjukkan besarnya derajat kemampuan variabel bebas dalam fungsi yang bersangkutan. Besarnya nilai R^2 diantara nol dan satu ($0 < R < 1$). Jika nilainya mendekati angka satu, maka model tersebut baik. Tabel 4.14 berikut menyajikan hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dependent Variable: DER

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/19/19 Time: 01:22

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 90

R-squared	0.968821	Mean dependent var	1.096005
Adjusted R-squared	0.959468	S.D. dependent var	0.576094
S.E. of regression	0.094759	Sum squared resid	0.718336
F-statistic	103.5777	Durbin-Watson stat	1.411546
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews*

Berdasarkan hasil penelitian diatas yang disajikan pada Tabel 4.14 menunjukkan bahwa *adjusted R square* sebesar 0,959468. Hal ini berarti bahwa 95,9% struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), struktur aset (SA), dan ukuran perusahaan (SIZE), sedangkan sisanya sebesar 4,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Nilai standar error model regresi 0,094759 ditunjukkan dengan label *S.E. of Regression*. Nilai standar error ini lebih kecil dari pada nilai standar deviasi variabel response yang ditunjukkan dengan label *S.D. Dependent var* yaitu sebesar 0,576094 yang dapat diartikan bahwa model regresi valid sebagai model prediktor.

Pembahasan

Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,3413 > 0,05$, dengan nilai t-statistic sebesar $-0,957343$, berarti profitabilitas tidak berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten yang dilakukan oleh Kawiswara, et.al (2014), Wulandari (2013), Dewi dan Wirajaya (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian

menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nunky (2013) yang menyatakan bahwa Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini disebabkan oleh tidak mampunya perusahaan dalam menghasilkan laba secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham, yang berarti kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

Analisis Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar -4,833363, berarti likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten yang dilakukan oleh Dian & Suwitho (2015), Sibilkov (2018) yang mengatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Dan perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) yang menyebutkan bahwa Current Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara teori, seharusnya CR yang tinggi mengindikasikan adanya dana yang menganggur, sehingga akan mengurangi tingkat laba atau profitabilitas perusahaan, yang berarti juga menyebabkan struktur modal akan turun.

Analisis Pengaruh Struktur Aset (SA) Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset (SA) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ada dibuktikan

dengan nilai signifikansi $0,2214 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 1,232322, berarti struktur asset tidak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten yang dilakukan oleh Kawiswara, et.al (2014) mengatakan bahwa struktur aset (SA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Sitanggang (2013:75) komposisi aktiva tetap berwujud perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Sehingga ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang.

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (LN) Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,0000 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar -4,583228, berarti ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini konsisten yang dilakukan oleh Fatimatus MB & Suwitho (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur asset, ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, yang disebabkan oleh tidak kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham. Hal ini berarti kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

2. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini berarti perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai investasinya.

3. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur asset (SA) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi struktur aset perusahaan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang di pinjamnya.

4. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data statistik,terdapat saran pengembangan ilmu dan saran investor antara lain:

1. Pengembangan Ilmu

Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan, menambah periode penelitian dan menggunakan laporan tahunan yang paling mutakhir untuk menggambarkan kondisi yang terbaru, dan menggunakan alat analisis lain dengan menambah beberapa variabel yang lain.

2. Investor

Disarankan kepada pihak investor sebelum menetapkan kebijakan struktur modal sebaiknya lebih dahulu memperhatikan variabel yang mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, likuiditas, struktur asset dan ukuran perusahaan. Setelah memperhatikan variabel-variabel tersebut terlebih dahulu perusahaan nantinya akan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga akan dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Abiprayasa, Kawiswara. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Accounting Analysis Journal* 3 (2) 247- 254.
- Bambang, Riyanto. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta, BPFE.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Salemba Empat.
- Dwi Retno Wulandari. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Operating Laferage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Interfening. *Accounting Analysis Journal* 3 (1) 455-463.
- Fahmi, Irham 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta, Alfabeta
- _____, 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta, Mitra Wacana Media.
- Ghozali, Imam 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang. Badan Penerbit Iniversitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2012, *Dasar-dasar Ekonometrika* (Mangunsong, R.C : Penerjemah). Jakarta. Salemba Empat
- Hanafi & Abdul. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. STIM YKPN. Kasmir.
2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Kencana Media Group.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II. No. 1: 38–45
- Mahapsari, Nungky R. dan Abdullah T. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Perrtumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, Vol II No. 1. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Michael A. 2018. Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Minuman. *Diponegoro Journal Of Managemen*. Vol 7 No 2. 1-12
- Munawir. S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta, Liberty.

- Putra.2018. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham, Studi pada sektor pertambangan subsektor batu bara, *Institutional repositories & scientific journals* Universitas Pasundan.
- Riski A. & Zahro. 2017. Pengaruh Struktur Asset, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 50 Nomor 4.1-9
- Sabir, Mahvish dan Qaisar A.M. 2012.Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400.
- Sansoethan, D.K., dan B. Suryono. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(1):1-20
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE
- Seftianne, & Handayani, R. 2011.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Siamat Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga keuangan*. Jakarta. Fakultas Ekonomi UI.
- Sjahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Mitra Wacana Media.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*. Yogyakarta. BPEF.
- Subramanyam.K.R. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat
- Sudana I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Jakarta. Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kwantitatif, Kwalitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta. EKONISIA
- Syamsudin Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta. Raja Grafindo Indonesia.
- Tongkong, Supa. 2012. Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjusment of thai listed real estate company. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 40 (2012) 716 – 720.

- Vergas, Nelson. Cerqueira, Antonio & Brandao, Elisio. 2015. The Determinants of The Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial Firms : Evidence for Portugal. FEP-UP. *School of Economics and Managemen*. University of Porto.
- Wijaya. 2017. *Manajemen Keuanagn Konsep dan Penerapannya*. Jakarta. Kompas Gramedia
- Wijaya, I Putu Andre Suta & Utama, I Made Karya. 2014. Pengaruh Profitabilits, Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 6 No.3.
- Yuliana & Vivi .2015. Pengaruh Resiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Umut*. Vol 4 No.5 1238-1251.
- Zuhro, Fatimatus MB, dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 5. ISSN: 2461-0593.
- www.idx.co.id. Diakses pada Juni 2019