

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, ASSET STRUCTURE, SALES GROWTH, LIQUIDITY, FIRM SIZE TO THE CAPITAL STRUCTURE  
( STUDY OF TRANSPORTATION COMPANIES ARE LISTED ON THE STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2012-2015 )**

**Muhammad Tasir<sup>1)</sup>, Rita Andini<sup>2)</sup>, Ari Pranaditya<sup>3)</sup>**

<sup>1)</sup> Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

<sup>2),3)</sup> Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

*Capital structure is a balance between equity capital from internal company with capital from outside the company, so it will get the optimum capital structure results. There are many factors that affect to the capital structure of the companies so this study analyzes the influence of profitability, sales growth, liquidity, assetstructure, and firm size to the capital structure of transportation companies. The purpose of this study was to examine and determine the effect of profitability, asset structure, sales growth, liquidity, firm size to the capital structure of transportation companies are listed on the Stock Exchange in the period 2012-2015.*

*Sampling method used in this study is the method of purposive sampling is the sampling method based on certain criteria. The number of samples used in this study based on the criteria of a total of 33 transportation companies. The amount of sample matched with the criteria of the Stock Exchange are 23 transportation companies by using pooled data, so the sample of reasearch (n) is 92 obervation datas. The analysis used was multiple regression analysis, which is preceded by a test consisting of the assumption of classical test for normality, heteroscedasticity test, test of multicollinearity and autocorrelation. Hypothesis testing is using F test t test and R2 test.*

*The results of data analysis or regression results indicate that simultaneous profitability, assetstructure, liquidity, sales growth, firm size a affect the company's capital structure. While partial variable that significantly influence the liquidity and capital structure. The magnitude of the coefficient of determination (Adjusted R Square) is equal to 0.05. This means that the dependent variable is 5% of capital structure can be described by six independent variables, namely profitability, asset structure, sales growth, liquidity, asset growth, and firm size. While the rest of 95% is explained by the variables of capital structure or other causes outside the model.*

**Keywords: Capital structure, Profitability, Assetstructure, Sales growth, Liquidity, Asset growth, and Firm size.**

## ABSTRAK

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan transportasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai dengan 2015.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 33 perusahaan transportasi, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 23 perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 92 data observasi. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F, uji t, dan uji  $R^2$ .

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial seluruh variabel tersebut yang berpengaruh terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0.05. Hal ini berarti bahwa 5 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh enam variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 95 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

**Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pertumbuhan *Asset*, dan Ukuran Perusahaan**

## PENDAHULUAN

Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para pemegang saham melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham sedangkan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham Weston dan Copeland (Pitaloka, 2009).

Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut ini nilai DER di beberapa perusahaan transportasi pada periode 2012-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data dari Tabel 1.1 diatas menunjukkan nilai DER di beberapa perusahaan transportasi yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai DER di tiap

tahunnya pada perusahaan sektor transportasi berada diatas satu. Namun jika dilihat dari masing-masing perusahaan ternyata beberapa perusahaan memiliki DER dibawah satu, yaitu: PT Sidomulyo Selaras Tbk, PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, PT Mitra International Resources, PT Indo Straits Tbk, PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk, PT. Eka Sari Lorena Tbk, PT. Tanah Laut Tbk, PT. Indonesia Air Transport & Infrastuktur, PT. Blue Bird Tbk, PT Soechi Lines Tbk, dan PT Wintermar Offshore Marine Tbk.

Dengan nilai DER yang berada dibawah satu berarti perusahaan memiliki jumlah modal sendiri yang lebih besar daripada hutang dan hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Karena kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai nilai DER kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui danayang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal

seperti penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Kesuma (2009), Priyono (2010), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008). Namun tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk 2010). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan, sementara itu aset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Kumar, dkk (2012), Sanchez, dkk (2012), Priyono (2010), Sabir dan Malik (2012). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kesuma (2009),

Kouki dan Said (2012) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, terdapat hasil penelitian yang menyatakan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan seperti penelitian yang dilakukan Yuliati (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), dan Seftianne dan Handayani (2011).

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besarnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan tersebut (Winahyuningsih, dkk. 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih, dkk (2010), Santika dan Sudiyatno (2011) mengatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Berlawanan dengan penelitian diatas, Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka

akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011). Berdasarkan teori pecking order dan juga penelitian yang dilakukan oleh Mardinawati (2011), Priyono (2010), Yuliati (2011) maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) dan Nugroho (2006).

Teori mengenai ukuran perusahaan (*size*) yang dijelaskan oleh (Rajan dan Zingalas dalam Chen dan Chen, 2011:10975) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan cenderung beragam dan memiliki kemungkinan kegagalan lebih kecil. Biaya kebangkrutan yang lebih kecil memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan hutang lebih banyak dan mendapatkan akses pasar lebih besar dan dapat menimbulkan kondisi baik bagi perusahaan (Chen dan Chen, 2011:10975). Penelitian yang dilakukan oleh (Seftiane dan Handayani, 2011: 52; Kartika, 2009:120) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER) namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Joni dan Lina, 2011:94; Werdiniarti, 2007:63; Firnanti, 2011:127) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan (DER).

Pertumbuhan *asset* merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan *asset*, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan *asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Sehingga, kita bisa melihat apakah hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini, variabel independen yang akan digunakan adalah profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pertumbuhan *Asset*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2015)”.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

*Agency Theory* menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak (*loosely defined*) antara pemegang sumber daya. Suatu hubungan *agency* muncul ketika satu atau lebih individu, yang disebut pelaku (*principals*), mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melakukan layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan utama *agency* dalam bisnis adalah mereka antara pemegang saham dan manajer antara *debtholders*. Hubungan ini tidak selalu harmonis, memang, teori keagenan berkaitan dengan konflik *agency*, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Hal ini memiliki implikasi untuk, antara lain, tata kelola perusahaan dan etika bisnis. Ketika *agency* terjadi cenderung menimbulkan biaya *agency*, yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka untuk mempertahankan hubungan *agency* yang efektif (misalnya, menawarkan bonus kinerja manajemen untuk mendorong manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham). Oleh karena itu, teori keagenan telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan, dan secara luas dibahas dalam konteks etika bisnis.

### Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah topik utama dalam keuangan, baik dibahas sebagai subtopik dalam keuangan perusahaan maupun dalam keputusan investasi. Said dan Candra (2005) menjelaskan bahwa dalam suatu neraca perusahaan, struktur modal merupakan sisi kanan dari neraca, dimana merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri.

(yuningsih, dkk 2010). Van Horne dan Wachowicz (2007) mengungkapkan struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual

(Husnan, 2000). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibahas oleh peneliti. Berikut adalah uraian dari peneliti tersebut.

### **The Modigliani-Miller Model**

The Modigliani-Miller Model membuktikan dengan beberapa asumsinya, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan usahanya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal adalah hal yang tidak relevan (Brigham dan Houston, 2011). Modigliani-Miller Model menyatakan bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hasil dari penelitian Modigliani-Miller Model ini sangat banyak dipertanyakan karena didasari oleh asumsi-asumsi yang tidak realistis, asumsi itu antara lain (Brigham dan Houston, 2011):

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

### **Pecking Order Theory**

Disebut teori *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Smart, Megginson, dan Gitman: 2004);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena mereka mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi karena memang mereka membutuhkan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Pendanaan internal lebih disukai karena hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi terhadap pihak luar.

Dalam pendanaan eksternal, hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Selain itu manajemen juga mengkhawatirkan apabila melakukan penerbitan saham baru dipandang sebagai hal yang negatif oleh para pemodal, hal tersebut tentunya berdampak buruk bagi harga saham (Husnan, 2000).

### **Trade off theory**

Model *Trade-Off* ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang akan terjadi oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Esensitrade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabilapengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade offtheory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Weston dan Copeland (Pitaloka, 2009) menjelaskan ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman

Namun dalam penelitian ini, variabel independen yang akan digunakan adalah profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Kesuma (2009), Priyono (2010), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008).

### **Struktur Aktiva**

Kesuma (2009) menjelaskan struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkanakanmemberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk. 2010).

Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar

akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Sartono (2005) menjelaskan penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko financial bagi perusahaan, sementara itu *asset* tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Kumar, dkk (2012), Sanchez, dkk (2012), Priyono (2010), Sabir dan Malik (2012).

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besarnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan tersebut (Winahyuningsih, dkk. 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009), Mardinawati (2011),

Winahyuningsih, dkk (2010), Santika dan Sudiyatno (2011) mengatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang.

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011). Berdasarkan teori *pecking order* dan juga penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2010), Yuliati (2011) maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang.

### **Pertumbuhan Aset (*Growth of assets*)**

*Asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *asset* diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada

keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan .

Perusahaan yang struktur *asset*-nya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur *asset*-nya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan *asset* yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

#### **Ukuran perusahaan (*firm size*)**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total *asset* (*natural logarithm of asset*). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total *asset*, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011).

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston, 2001).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Lisa dan jogi, 2013). Logaritma dari total *assets* dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka *asset* tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya *asset* perusahaan. Menurut Riyanto (2001: 299) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang.

## Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teori dan berbagai penelitian terdahulu maka dapat diturunkan beberapa hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

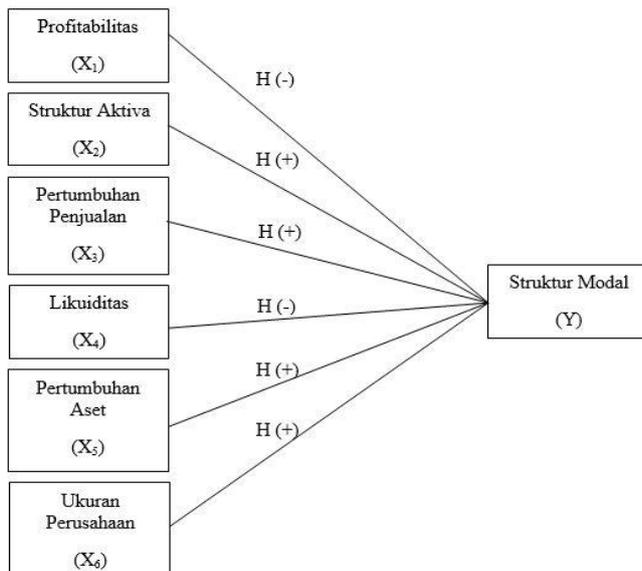
H<sub>2</sub> : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub> : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub> : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H<sub>5</sub> : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H<sub>6</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.



Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal dalam penelitian diprosikan dalam *Debt to Equity Ratio*.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh

variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah Return On Asset (ROA) yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan total asset.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

b. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar jumlah masing-masing komponen aktiva lancar maupun aktiva tetap, yang dapat diukur dengan rumus:

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

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke  $t$  setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada period sebelumnya (Ali Kesuma, 2009).

$$\text{Growth Sales} = \frac{NS - NSt-1}{NSt-1}$$

d. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

- e. Pertumbuhan *Asset* (*Growth of assets*)

Merupakan perubahan *asset* perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total *asset* periode sekarang (*asset t*) minus periode sebelumnya (*asset t-1*) terhadap total *asset* periode sebelumnya (*asset t-1*), mengacu pada penelitian Saidi (2004) maka diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

- f. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total *asset* mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam skripsi ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 yang telah mengeluarkan data keuangan. Pada periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 jumlah keseluruhan perusahaan transportasi adalah 33 perusahaan. Setelah dilakukan penelitian sampel dengan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2015.

2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan transportasi.
3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.
4. Merupakan perusahaan jasa pada sektor transportasi.
5. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dengan lengkap.
6. Memiliki data yang lengkap.

Berdasarkan kriteria diatas, maka yang menjadi sampel adalah sebanyak 23 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak 4 x 23 = 92 data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan transportasi periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 kecuali untuk pengukuran data pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan *asset* yang menggunakan data laba selama 5 tahun sebelum pengamatan, sehingga diperlukan data pendapatan dan total *asset* dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada masing-masing tahun disajikan pada lampiran. Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

### 4.2 Analisis Data

#### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 yaitu sebanyak 92 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum,

mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan enam variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut

Tabel 4.1

Deskripsi variabel Penelitian Perusahaan Sampel

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
struktur_modal	,7444	,99472	92
Profitabilitas	,0170	,20087	92
struktur_aktiva	,7119	,46257	92
pertumbuhan_penjualan	,0905	,80885	92
Likuiditas	2,0288	6,90451	92
pertumbuhan_asset	,0066	,26323	92
ukuran_perusahaan	9,8521	1,73558	92

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,7444 kali dengan standar deviasi sebesar 0,99472. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0,7444 kali dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* (DER) di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari *debt to equity ratio* (DER)

diperoleh sebesar -2,035 kali yang dimiliki oleh PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (lampiran B) pada tahun 2012, sedangkan *debt to equity ratio* (DER) terbesar adalah sebesar 2,3967 kali dari modal sendiri yang dimiliki oleh PT Ekspres Trasindo Utama Tbk (TAX) pada tahun 2014 (lampiran B).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Asset* (ROA) yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan total *asset*. Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 0,017 kali dengan standar deviasi sebesar 0,2. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba setelah pajak sebesar 1,7 persen dari total *asset* yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai terkecil diperoleh PT. Buana Listya Tama Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar -0,958 kali yang berarti bahwa sampel terendah mendapatkan laba negatif (kerugian) hingga mencapai 95,8 persen dari seluruh pendapatan yang dimilikinya (lampiran B), sedangkan rasio *Return On Asset* (ROA) terbesar adalah sebesar 0,402 kali atau diperoleh laba sebesar 40,2 persen dari seluruh pendapatan yang diperoleh perusahaan yang dimiliki oleh PT. Steady Safe Tbk pada tahun 2014 (lampiran B).

Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar jumlah masing-masing komponen aktiva lancar maupun aktiva tetap. Variabel ini diukur dengan rasio *asset* tetap terhadap total *asset*. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata struktur aktiva sebesar 0,7119. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai aktiva tetap mencapai 0,7119 dari total *asset*-nya. Nilai struktur aktiva terkecil adalah sebesar 0,188 yang dimiliki oleh PT. Cardig Aero Services Tbk (lampiran B) pada tahun 2012, sedangkan nilai struktur aktiva terbesar adalah sebesar 4,265 yang dimiliki oleh PT. Buana Listya Tama Tbk pada tahun 2014 (lampiran B).

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Variabel ini diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun ke  $t$  setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada period sebelumnya. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,0905. Nilai pertumbuhan penjualanterkecil adalah sebesar -0,333 yang dimiliki oleh PT. Buana Listya Tama Tbk (lampiran B) pada tahun 2012, sedangkan nilai pertumbuhan penjualanterbesar adalah sebesar 3,050 yang dimiliki oleh PT. Tanah Laut Tbk pada tahun 2012 (lampiran B).

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata likuiditas sebesar 2,028. Nilai likuiditas terkecil adalah sebesar 0,0044 yang dimiliki oleh PT. Steady Safe Tbk (lampiran B) pada tahun 2014, sedangkan nilai likuiditas terbesar adalah sebesar 6,0902 yang dimiliki oleh PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk pada tahun 2015 (lampiran B).

Pertumbuhan *asset* (*growth of assets*) merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Dari tabel 4.1 dapat dilihat hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan *asset* sebesar 0,006 atau 0,6 persen dengan standar deviasi sebesar 0,263. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset sebesar 0,6 persen dibanding tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,999 atau terjadi penurunan jumlah *asset* hingga mencapai 99,9 persen dari *asset* tahun sebelumnya yang dialami oleh PT. Tanah Laut Tbk pada tahun 2014 (lampiran

B), dan pertumbuhan *asset* terbesar adalah sebesar 0,588 atau terjadi pertumbuhan *asset* sebesar 58,8 persen dari *asset* tahun sebelumnya yang dimiliki oleh PT. Logindo Samudera Makmur Tbk pada tahun 2013 (lampiran B).

Ukuran perusahaan (*size*) dilihat dari total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total *asset*. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka total *asset* terendah adalah sebesar 5,262 yang dimiliki oleh PT. Tanah Laut Tbk. Pada tahun 2014 (Lampiran B). Sebaliknya total *asset* tertinggi dimiliki oleh PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 12,478 (Lampiran B). Dari tabel tersebut dapat juga dilihat nilai rata-rata mencapai 9,85 dengan standar deviasi sebesar 1,73.

#### 4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Normalitas umumnya dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis

diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil pengujian terhadap data awal sebanyak 92 data

Tabel 4.2

**Uji Normalitas Data**

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		Profitabili- tas	struktur_ aktiva	pertumbu- han_penj ualan	likuiditas	Pertumbu- han aset	ukuran_p erusahaa n	struktur_ modal
N		92	92	92	92	92	92	92
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0170	,7119	,0905	2,0288	,0086	0,8521	,7444
	Std. Deviation	,20087	,48257	,80885	6,90451	,28323	1,73558	,98472
	Most Extreme Differences							
	Absolute	,221	,315	,280	,385	,119	,155	,143
	Positive	,168	,315	,280	,379	,110	,132	,122
	Negative	-,221	-,188	-,201	-,385	-,119	-,155	-,143
Test Statistic		,221	,315	,280	,385	,119	,155	,143
Asymp. Sig. (2-tailed)		,140	,531	,087	,450	,312	,089	,099

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 92 data menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05. Selain itu pengujian normalitas juga dilakukan terhadap residual model regresi dan diperoleh hasil sebagai berikut :

Hasil pengujian normalitas residual menunjukkan sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

**b. Pengujian Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance*

*Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Imam Ghozali, 2001). Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada masing-masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel 4.4 berikut :

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

**c. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001) ;

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di

bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d. Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson.

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,030. Sedangkan nilai du diperoleh sebesar 1,72 dan  $dL = 1,33$ . Dengan demikian diperoleh bahwa nilai  $DW = 2,030$  berada diantara  $dU$  yaitu 1,72 dan  $4 - dU$  yaitu  $4 - 1,72 = 2,28$ . Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

#### 4.2.3. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan.

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :  
 $DER = 2,399 - 0,598X_1 - 0,274X_2 + 0,153X_3 - 0,022X_4 + 0,740X_5 - 0,144X_6$ .

Persamaan regresi diatas memiliki makna :

1. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,598. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,598 persen.

2. Struktur aktiva mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,274. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan struktur aktiva sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,274 persen.
3. Pertumbuhan penjualan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,153. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,153 persen.
4. Likuiditas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,022. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel likuiditas akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 2,2 persen.
5. Pertumbuhan *asset* mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,740. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel pertumbuhan *asset* akan menyebabkan variabel struktur modal naik sebesar 0,740 persen.
6. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,144. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada ukuran perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modal sebesar 0,144 persen.

Diperoleh bahwa variabel profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan ukuran perusahaan memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan 2 variabel lainnya yaitu pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan *asset* memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan variabel profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan ukuran perusahaan akan cenderung

memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, sedangkan peningkatan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan *asset* perusahaan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi. Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keenam variabel tersebut terhadap DER dapat diuji sebagai berikut :

### **Pengujian Hipotesis 1**

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Berdasarkan tabel 4.9 didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas sebesar nilai  $t = -1,024$  dengan probabilitas sebesar 0,020. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 1 diterima.

### **Pengujian Hipotesis 2**

H<sub>2</sub> : Struktur aktivas berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel struktur aktivas diperoleh nilai  $t = -1,128$  dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 2 diterima.

### **Pengujian Hipotesis 3**

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi Pertumbuhan Penjualan diperoleh nilai  $t = 1,188$  dengan probabilitas sebesar 0,023. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 3 diterima.

### **Pengujian Hipotesis 4**

H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel likuiditas diperoleh nilai  $t = -1,390$  dengan probabilitas sebesar 0,031. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 4 diterima.

### **Pengujian Hipotesis 5**

H<sub>5</sub>: Pertumbuhan *asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel pertumbuhan *asset* diperoleh nilai  $t = 1,792$  dengan probabilitas sebesar 0,002. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan *asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 5 diterima.

### **Pengujian Hipotesis 6**

H<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai  $t = -2,253$  dengan probabilitas sebesar 0,027. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 6 diterima.

## Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,020 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, terbukti.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel struktur aktivas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi risiko bisnis yaitu sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, tidak terbukti. Karena pengaruhnya negatif terhadap struktur modal.
3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan *asset* sebesar 0,023 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah terbukti.
4. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel likuiditas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,031 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal adalah terbukti.
5. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan *asset* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan *asset* yaitu sebesar 0,002 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan *asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah terbukti.
6. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,027 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah tidak terbukti, karena pengaruhnya negatif terhadap struktur modal.
7. Dari hasil analisis data secara simultan variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal ini didasarkan pada nilai hutang sebesar 1,795 dengan tingkat signifikansi 0,003 yang berarti memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 4 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan transportasi sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal secara bersama-sama hanya terbatas sebesar 5 % sehingga perlu dicari variabel lain yang mempengaruhi struktur modal di luar model ini.

## 5.3 Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan transportasi sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pertumbuhan *asset*, dan ukuran perusahaan. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati

dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ;
  - a. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, seperti misalnya variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.
  - b. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Delapan*. Jakarta.
- Dyah Sih Rahayu. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol.1,No.2,Mei 2005 : 181-197.

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 4*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam dan Hendrajaya. 2000. "Pengaruh Hutang Bank Terhadap Struktur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.5,Th.III,Hal: 38-45.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 2000. *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia)*, Jakarta:Erlangga, Cetakan 4.
- Hampton, John J., 2000, *Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases, 4th edition*, India:Prentice Hall.
- Hartono, 2003, "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian *Trade off Theory* dan *Pecking order Theory* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)", *Perspektif*, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan.2005. *Management Control Systems*. Salemba Empat: Jakarta
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: Buku Pertama. BPFE.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE.
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12,No.1, Januari: 11-21.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7,Th.V, Juli 2001: 30-48. 105 106
- Mamduh M. Hanafi. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta:BPFE.
- Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.11,Tahun VIII,Juli 2003: 71-81.
- Myers, S. 2000. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39,July 2000.
- Prabansari, Yuke, Kusuma, Hadri. 2005. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Sinergi*. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 2000. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Sinergi*. Vol.2,Hal: 175-188.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*.

*Edisi 4 Cetakan Ketujuh.*  
Yogyakarta:BPFE UGM.