

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RESIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR
DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

LIDYA ARIESTYA

2016/16059164

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RESIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR
DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Lidya Ariestya
BP/NIM : 2016/16059164
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, September 2018

Disetujui oleh:
Pembimbing I



Rosveni Rasvid, SE, ME

NIP: 19610214 198912 2 001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen S-1



Rahmiati, S.Pd, M.Sc

NIP: 19740825 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

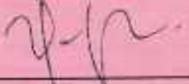
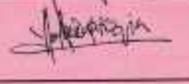
**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RESIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR
DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Lidy Ariestya
BP/NIM : 2016/16059164
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan lulus setelah diuji di depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen-S1
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Padang, September 2018

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Rosyeni Rasyid, SE, ME	(Ketua)	
Halkadri Fitra, SE, MM, Ak, CA	(Sekretaris)	
Yolandafitri Zulvia SE, M.Si	(Anggota)	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Lidya Ariestya
Tahun Masuk/NIM : 2016/16059164
Tempat/Tanggal Lahir : Padang/24 Mai 1994
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Khatib Sulaiman No. 86A
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI
No. HP : 082283999500

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk kepentingan akademik baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis ini murni dengan gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.
4. Skripsi ini sah apabila telah ditandatangani oleh dosen pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi berupa pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh karena skripsi ini, serta sanksi lainnya yang sesuai aturan yang berlaku.

Padang, September 2018

Yang Menyatakan,



Lidya Ariestya
NIM. 16059164

ABSTRAK

Lidya Ariestya : **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI**
(2016/16059164)

Dosen Pembimbing : **Rosyeni Rasyid, SE, ME**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) profitabilitas (2) struktur aktiva (3) resiko bisnis (4) pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan dan perusahaan yang menghasilkan profit atau tidak mendapat laba negatif selama tahun pengamatan. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 87. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari website www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan (1) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (2) struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (3) resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (4) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI .

Kata kunci: **Struktur Modal, Return On Asset, Fixed Asset Ratio, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan.**

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen S-1 Keahlian Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena belajar adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Terselesaikannya skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Ganefri, Ph.D selaku Rektor Universitas Negeri Padang yang telah menjadi pemimpin di Institusi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Ketua Jurusan Manajemen S-1, Bapak Gesit Thabrani, SE, M.T selaku Sekretaris Jurusan Manajemen S-1, Bapak Syahrizal, SE, M.Si selaku Pembimbing Akademik dan Bapak Supan, A.Md selaku Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan skripsi ini.
4. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, M.E selaku pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Halkadri Fitra SE, MM.Ak selaku penguji I dan Ibu Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si selaku penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

6. Teristimewa penulis ucapkan terimakasih yang sebanyak-banyaknya kepada Ayahanda, Ibunda dan Keluarga yang telah memberikan kesungguhan do'a, bantuan moril maupun materil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen Transfer 2016, konsentrasi Manajemen Keuangan dan Manajemen Sumber Daya Manusia yang telah member bantuan, semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran dan kritik yang konstruktif dari semua pihak diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca pada umumnya, semoga Allah SWT meridhoi dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, Aamiin.

Padang, September 2018

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah.....	15
C. Batasan Masalah.....	16
D. Rumusan Masalah	16
E. Tujuan Penelitian	17
F. Manfaat Penelitian.....	17
BAB II KAJIAN TEORI	
A. Kajian Teori	19
1. Struktur Modal	19
a. Teori-Teori Struktur Modal.....	23
b. Struktur Modal yang Optimal	30
c. Proksi Struktur Modal	31
d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	32
2. Profitabilitas	34
3. Struktur Aktiva.....	36
4. Resiko Bisnis.....	37
5. Pertumbuhan Penjualan.....	38
6. Hubungan Antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	38
7. Penelitian Terdahulu	41
B. Kerangka Konseptual.....	46
C. Hipotesis.....	48

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	50
B. Objek Penelitian.....	50
C. Populasi dan Sampel	50
D. Jenis dan Sumber Data.....	52
E. Teknik Pengumpulan Data.....	53
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	54
G. Teknik Analisis Data.....	56
H. Metode Analisis Data.....	57

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	61
1. Perkembangan Bursa Efek Indonesia.....	61
2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	62
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	64
C. Uji Asumsi Klasik.....	69
D. Teknik Analisis Data.....	73
E. Pembahasan.....	79

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	87
B. Saran.....	89

DAFTAR KEPUSTAKAAN

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perkembangan struktur modal dengan menggunakan <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDER) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016	6
Tabel 2. Perkembangan <i>Return On Asset</i> (ROA) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.....	9
Tabel 3. Perkembangan <i>Fixed Asset Ratio</i> (FAR) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2016	10
Tabel 4. Perkembangan Resiko Bisnis (RB) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.....	12
Tabel 5. Perkembangan Pertumbuhan Penjualan (PP) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016	14
Tabel 6. Penelitian Terdahulu tentang Struktur Modal	44
Tabel 7. Sampel Penelitian.....	51
Tabel 8. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	65
Tabel 9. Hasil Uji Normalitas	70
Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas.....	71
Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi.....	73
Tabel 12. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda.....	74
Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
Tabel 14. Hasil Uji <i>F</i> Statistik.....	77
Tabel 15. Hasil Uji <i>t</i>	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Konseptual	48
Gambar 2. <i>Scatterplot</i> Heteroskedastisitas	72

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan bisnis antar perusahaan yang semakin ketat dan kompetitif menjadikan perusahaan dari berbagai sektor industri maupun jasa saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Setiap perusahaan perlu menyusun strategi guna mempertahankan kelangsungan hidup dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, salah satunya dengan melakukan pengembangan usaha. Para manajer dituntut untuk mampu mengembangkan perusahaan dengan memanfaatkan modal yang dimiliki seefektif dan seefisien mungkin dan mempertimbangkan pembelanjaan serta sumber dana yang akan dipilih sebagai sumber modal perusahaan nantinya.

Keputusan yang diambil manajer untuk kelangsungan hidup perusahaan salah satunya adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut yang memerlukan sebuah kebijakan pendanaan yang tepat. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan, baik dana dari dalam (internal) perusahaan maupun luar (eksternal) perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam

perusahaan dan depresiasi, sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut melakukan pembelanjaan dari pendanaan intern (internal financing). Selain sumber dana dari internal, sumber dana yang lain adalah sumber dana eksternal (eksternal financing), yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan pernyataan modal pemilik atau penerbit saham baru, penjualan obligasi, dan pinjaman dari bank (Bambang, 2001:5). Pendanaan eksternal dengan penggunaan hutang bertujuan untuk mendongkrak kinerja keuangan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami kesulitan merebut pasar atau melakukan ekspansi usaha jika perusahaan hanya mengandalkan modal sendiri.

Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan, dalam arti keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal perusahaan (Kartini dan Tulus, 2008). Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal, yaitu: "Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum (Martono dan Harjito, 2010). Struktur modal yang optimal adalah dimana kondisi perusahaan mampu menggunakan hutang dan ekuitas secara ideal dengan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya atas struktur modalnya. Semakin efisien biaya perusahaan maka dapat meminimumkan biaya modal perusahaan sehingga perusahaan dapat mencapai struktur modal optimal.

Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usaha yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat

hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Dengan melihat rasio-rasio yang bisa diperoleh dari data-data yang ada di dalam laporan keuangan, adalah cara manajemen dalam menentukan seberapa besar modal yang dibutuhkan, juga seberapa banyak kebutuhan modal sendiri dan seberapa besar hutang yang akan digunakan.

Struktur modal menjadi salah satu hal yang sangat harus diperhatikan dalam perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi proses operasional perusahaan. Sasaran manajemen struktur modal adalah mencampurkan sumber dana permanen sedemikian rupa sehingga memaksimalkan harga saham biasa pada perusahaan (Keown dll, 2005). Pilihan antara pendanaan hutang dan modal sendiri disebut keputusan struktur modal, modal disini berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan (Brealey dkk, 2008).

Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, resiko yang semakin tinggi terkait hutang dalam jumlah yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian akan lebih tinggi yang diakibatkan oleh hutang. Jadi kita berusaha untuk menentukan struktur modal yang menghasilkan keseimbangan resiko dan pengambilan yang akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Maka dari itu struktur modal bisa dikatakan perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri.

Salah satu sektor yang cukup menarik untuk dianalisis adalah sektor industri dasar dan kimia karena masih sedikit penelitian terdahulu yang menggunakan

perusahaan manufaktur sektor ini sebagai objek penelitiannya. Selain itu sektor industri dasar dan kimia merupakan sektor yang memproduksi berbagai macam produk plastik dan kemasan yang merupakan salah satu sektor yang sangat dibutuhkan bagi kehidupan manusia sehari-hari. Perusahaan sektor ini memproduksi produknya mulai dari bahan mentah menjadi bahan kimia, plastik hingga menjadi barang jadi yang ditujukan untuk kebutuhan manusia. Dari hasil industri kimia yang dihasilkan tersebut dapat juga digunakan untuk berbagai macam keperluan rumah tangga, pertanian, peternakan, konstruksi, serta industri jasa.

Di Indonesia perkembangan industri cukup pesat, baik pada skala regional maupun nasional. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia yang jauh lebih besar dibandingkan sektor lainnya. Selain itu sektor industri dasar dan kimia berpotensi meroket. Pada tahun 2017 sektor industri dasar dan kimia berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 17,08% *year-to-date* (ytd). Hal tersebut menjadikan sektor ini sebagai sektor yang pertumbuhannya paling tinggi kedua setelah sektor keuangan yang mencatat pertumbuhan hingga 29,18% ytd. Direktur Investa Saran Mandiri Hans Kwee menjelaskan, pertumbuhan sektor industri dasar dan kimia di topang oleh saham dari beberapa sub sektor, diantaranya sub sektor pulp dan kertas, sub sektor pakan ternak dan juga sub sektor kimia. Ditahun-tahun mendatang, sektor ini diperkirakan akan memiliki potensi untuk terus tumbuh, hal ini akan menjadikan para investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia.

Struktur modal menurut Bambang (2001) adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER). LTDER merupakan alat untuk mengukur hubungan tentang hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sumbramanyam,2010:44). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang jangka panjang daripada modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio hutang yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam perspektif *pecking order theory*, menurut Myers dalam Husnan (2000:26) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Pemilihan urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan dari tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat risiko suatu investasi.

Berikut disajikan data struktur modal beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2016 yang diukur dengan LTDER. :

Tabel 1. Perkembangan struktur modal dengan menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

INDUSTRI	<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDER)		
	2014	2015	2016
Indocement Tungal Prakarsa Tbk	0,0339	0,0454	0,0315
Asahimas Flat Glass Tbk	0,1054	0,1182	0,2835
Budi Strach & Sweetener Tbk	0,6772	0,6058	0,5803
Trias Sentosa Tbk	0,3092	0,2713	0,2321
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1,3076	1,2014	1,2003

Sumber :[data](#) IDX yang diolah

Tabel 1 menunjukkan perkembangan nilai struktur modal (LTDER) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016, dimana jika nilai LTDER >1 maka perusahaan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dari pada modal sendiri, sebaliknya jika nilai LTDER <1 maka perusahaan lebih banyak memakai modal sendiri dari pada menggunakan hutang jangka panjang. Terlihat bahwa nilai struktur modal (LTDER) beberapa perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2014-2016 berfluktuasi setiap tahunnya.

Nilai struktur modal (LTDER) tertinggi terdapat pada perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, dimana nilai struktur modal (LTDER) tahun 2014-2016 >1 , hal ini menandakan bahwa perusahaan ini didanai lebih banyak dengan hutang jangka panjang daripada modal sendiri. Sedangkan nilai struktur modal (LTDER) terendah terdapat pada perusahaan Trias Sentosa Tbk, hal ini menandakan bahwa perusahaan lebih banyak didanai oleh modal sendiri daripada hutang jangka panjang.

Secara keseluruhan nilai struktur modal (LTDER) beberapa perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2014-2016 memiliki nilai <1 dan cenderung mengalami penurunan nilai struktur modal (LTDER) dari tahun ke tahun, yang mana hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia lebih banyak dan beralih memakai modal sendiri sebagai sumber dana perusahaan daripada menggunakan hutang jangka panjang.

Penting bagi sebuah perusahaan untuk mempertimbangan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat menetapkan keputusan struktur modal yang optimal. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, menurut Wetson dan Copeland (1996:20) yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur asset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penerbit, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Bambang (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain, tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Penelitian tentang struktur modal telah banyak dilakukan, namun dalam penelitian ini peneliti memilih 4 faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu profitabilitas (*profitability*), struktur aktiva (*structure asset*), resiko bisnis (*business risk*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Dengan memakai keempat variabel dan sektor industri dasar dan kimia sebagai objek penelitian menjadikan penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini

mengukur hubungan nilai ROA tahun sebelumnya ($t-1$) dengan nilai LTDER tahun sekarang, untuk mengetahui besar hutang yang akan digunakan untuk membiayai proses operasional perusahaan tahun berikutnya, dimana dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fatri Prisma Grizmlady yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan mengukur hubungan nilai ROA dan LTDER dengan tahun yang sama untuk menghitung besar hutang yang akan digunakan oleh perusahaan.

Faktor pertama yaitu profitabilitas, profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan proses operasional. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Agus Sartono:2001). Profitabilitas dalam penelitian ini diproyeksikan dengan Return On Asset (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset (Keown, 2010:80). Dimana semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva yang ada pada perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011;189) perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih sedikit, hal ini dikarenakan laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi

pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Disini peneliti menghubungkan nilai ROA (t-1) 2013-2015 dengan nilai LTDER tahun sekarang 2014-2016 sehingga dapat diketahui berapa jumlah modal sendiri yang akan digunakan untuk membiayai proses operasional perusahaan dan berapa besar hutang yang dibutuhkan untuk memenuhi kekurangan dari modal sendiri pada tahun berikutnya.

Berikut ini disajikan nilai ROA beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

Tabel 2. Perkembangan *Return On Asset (ROA)* beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

INDUSTRI	<i>Return On Asset (ROA)</i>		
	2013	2014	2015
Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	0,1884	0,1828	0,1576
Asahimas Flat Glass Tbk	0,0956	0,1170	0,0799
Budi Strach & Sweetener Tbk	0,0180	0,0115	0,0065
Trias Sentosa Tbk	0,0222	0,0092	0,0075
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0,0104	0,0076	0,0005

Sumber :[data](#) IDX yang diolah

Tabel 2 menunjukkan nilai ROA beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 mengalami fluktuasi. Perusahaan Indocement Tunggak Prakarsa Tbk memiliki nilai ROA tertinggi dari perusahaan lainnya, nilai ROA tahun 2013-2015 cenderung mengalami penurunan, jika dikaitkan dengan tabel 1 nilai struktur modal (LTDER) tahun 2014-2016 cenderung rendah. Nilai ROA terendah terdapat pada perusahaan Trias Sentosa Tbk dimana nilai ROA tahun 2013-2015 cenderung menurun, jika dikaitkan dengan tabel 1 nilai struktur modal (LTDER) tahun 2014-

2016 juga cenderung menurun. Pada perusahaan Budi Strach & Sweetener Tbk, Trias Sentosa Tbk dan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk nilai ROA cenderung mengalami penurunan, jika dikaitkan dengan tabel 1, nilai struktur modal (LTDER) juga cenderung menurun setiap tahunnya pada masing-masing perusahaan. Hal ini menandakan bahwa nilai ROA yang tinggi tidak menjamin rendahnya pemakaian hutang jangka panjang (LTDER) begitupun sebaliknya, rendahnya nilai ROA tidak menjamin tingginya pemakaian hutang jangka panjang (LTDER) suatu perusahaan.

Menurut Nadzira dan Wayan (2016) berdasarkan penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian Andre dan Karya (2014) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (LTDER).

Faktor kedua yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva berhubungan dengan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, dengan kata lain aktiva memiliki perbandingan aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal (Brigham dan Houston, 2011; 188). Struktur aktiva diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau *Fixed Aset Ratio* (FAR).

Menurut Bambang (2001:298), perusahaan yang sebagian besar aktivitya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang. Perusahaan yang memiliki banyak aktiva tetap dapat dengan mudah meminjam karena mereka dapat menggunakan asset tetap sebagai jaminan. Berikut data nilai FAR beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

Tabel 3. Perkembangan *Fixed Aset Ratio* (FAR) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

INDUSTRI	<i>Fixed Aset Ratio</i> (FAR)		
	2014	2015	2016
Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0,4437	0,5248	0,5266
Asahimas Flat Glass Tbk	0,4223	0,4775	0,6752
Budi Strach & Sweetener Tbk	0,6009	0,5431	0,6274
Trias Sentosa Tbk	0,6375	0,6611	0,6414
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0,6062	0,6910	0,7597

Sumber :[data](#) IDX yang diolah

Pada tabel 3, terlihat bahwa nilai FAR perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 mengalami fluktuasi. Jika suatu perusahaan memiliki nilai FAR $> 0,5$ berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan ini lebih banyak dari pada aset lancar. Sebaliknya jika nilai FAR $< 0,5$ yang menunjukkan bahwa aktiva lancar perusahaan lebih banyak dari pada asset tetap perusahaan.

Tingginya struktur aktiva tidak mampu menjamin tingginya struktur modal, fenomena ini dapat dilihat pada perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dimana nilai FAR melebihi 0,5 dan nilai FAR cenderung meningkat, jika dikaitkan dengan tabel 1, nilai LTDER pada tahun yang sama cenderung mengalami penurunan. Hal ini juga terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa

Tbk yang memiliki nilai FAR terendah dimana nilai FAR tahun 2014-2016 cenderung meningkat sedangkan nilai LTDER cenderung menurun.

Menurut penelitian Selly dan Nur (2014) yang mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Meidera (2012) mengenai struktur aktiva, didapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (LTDER).

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal yaitu resiko bisnis. Setiap perusahaan akan menghadapi resiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, resiko yang timbul karena kegiatan operasi dinamakan resiko bisnis (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutangnya supaya total resiko perusahaan tidak bertambah. Resiko bisnis dipilih menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal, karena setiap sektor harus berhati-hati dalam memilih struktur modal agar perusahaan tidak mendapatkan resiko tinggi seperti kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki resiko tinggi akan lebih mengutamakan pendanaan internal dari pada penggunaan hutang. Resiko bisnis dapat diukur dengan EBIT yang dibagi dengan total asset.

Berikut disajikan nilai resiko bisnis beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

Tabel 4. Perkembangan resiko bisnis (RB) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

INDUSTRI	Resiko Bisnis		
	2014	2015	2016
Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	0,2354	0,2042	0,1375
Asahimas Flat Glass Tbk	0,1526	0,1087	0,0633
Budi Strach & Sweetener Tbk	0,0176	0,0160	0,0180
Trias Sentosa Tbk	0,0193	0,0152	0,0070
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0,0041	-0,0043	0,0004

Sumber :[data](#) IDX yang diolah

Pada tabel 4, terlihat bahwa nilai resiko bisnis beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tahun 2014-2016 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Nilai resiko bisnis tertinggi terdapat pada Indocement Tunggak Prakarsa Tbk pada tahun 2014-2016 nilai RB cenderung mengalami penurunan, yang mana jika dikaitkan dengan tabel 1 nilai struktur modal (LTDER) 2014-2015 mengalami kenaikan dan tahun 2016 mengalami penurunan. Sedangkan nilai resiko bisnis terendah terdapat pada perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dimana pada tahun 2014-2015 nilai RB mengalami penurunan dan tahun 2016 mengalami peningkatan, jika dikaitkan dengan tabel 1, nilai struktur modal (LTDER) tahun 2014-2016 cenderung mengalami kenaikan. Tingginya resiko bisnis tidak mampu menjamin rendahnya tingkat struktur modal (LTDER), fenomena ini juga terjadi pada Asahimas Flat Glass Tbk, Budi Strach & Sweetener Tbk dan Trias Sentosa Tbk dimana nilai RB cenderung mengalami penurunan, jika dikaitkan dengan tabel 1, nilai struktur modal (LTDER) juga mengalami penurunan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang dapat meningkatkan resiko dalam bisnis perusahaan dan bisa membuat perusahaan bangkrut. Menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham. Titman & Wessels (1998) menyatakan perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk bangkrut, efek ini membuat perusahaan menghindarkan resiko yang lebih tinggi. Menurut penelitian terdahulu dari Indrajaya (2011), mengatakan bahwa resiko bisnis tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan peneliti Alzomaia (2014), mengatakan bahwa resiko bisnis signifikan terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston,2006:42). Pada umumnya perusahaan akan membutuhkan banyak tambahan modal untuk memperluas skala dan pangsa pasarnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula modal pinjaman. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan selisih penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya (Ali Kusuma,2009).

Berikut disajikan data tentang pertumbuhan penjualan beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

Tabel 5. Perkembangan Pertumbuhan Panjualan (PP) beberapa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

INDUSTRI	Pertumbuhan Penjualan (PP)		
	2014	2015	2016
Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0,0698	-0,1099	-0,1369
Asahimas Flat Glass Tbk	0,1417	-0,0017	0,0158
Budi Strach & Sweetener Tbk	-0,1108	0,0414	0,0373
Trias Sentosa Tbk	0,2335	-0,0202	-0,0846
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	-0,0226	-0,1107	-0,0618

Sumber : [data](#) IDX yang diolah

Pada tabel 5 diatas terlihat bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 berfluktuasi. Budi Strach & Sweetener Tbk yang memiliki tingkat pertumbuhan tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya, dimana nilai PP pada tahun 2014-2015 mengalami kenaikan dan tahun 2016 mengalami penurunan, jika dikaitkan dengan tabel 1 nilai LTDER tahun 2014-2016 mengalami penurunan. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk memilki nilai pertumbuhan penjualan yang rendah dari perusahaan lainnya dimana pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan dan tahun 2016 mengalami kenaikan, jika dikaitkan dengan tabel 1 nilai struktur modal (LTDER) cenderung mengalami penurunan setiap tahun. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan tidak menjamin tingginya struktur modal, hal ini juga dapat dilihat pada perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk dimana nilai PP tahun 2016 cenderung mengalami kenaikan namun jika dikaikan dengan nilai struktur modal (LTDER) pada tabel 1 nilai LTDER cenderung mengalami kenaikan.

Menurut penelitian Novione dan Rusmala (2016) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan juga pernah diteliti oleh Nudzunul dan Suwitho (2015) dan didapatkan hasil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggabungkan beberapa variabel meliputi profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, dapat didefinisikan beberapa permasalahan, yaitu:

1. Tingginya nilai profitabilitas pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tidak menjamin rendahnya tingkat struktur modal (LTDER).
2. Besarnya nilai struktur aktiva pada perusahaan industri dasar dan kimia tidak menjamin tingginya nilai struktur modal (LTDER).

3. Semakin tingginya nilai resiko bisnis pada perusahaan industri dasar dan kimia tidak menjamin rendahnya nilai struktur modal (LTDER) perusahaan.
4. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menjamin tingginya nilai struktur modal (LTDER).

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, agar penelitian lebih fokus dan terarah, penulis membatasi masalah pada pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah, dalam penelitian ini masalah yang akan dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan masalah yang disebutkan diatas maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan berguna sebagai bahan masukan bagi ilmu pengetahuan pada umumnya dan pengetahuan tentang struktur modal pada khususnya. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan referensi bagi mahasiswa jurusan manajemen untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat Praktis

- a. Sebagai bahan masukan bagi investor maupun calon investor tentang pentingnya menganalisis struktur modal dalam mempertimbangkan keputusan investasi, sehingga investor tidak dirugikan karena turunnya nilai perusahaan.
- b. Bagi emiten diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan terhadap kebijakan keuangan agar dapat mamaksimumkan nilai perusahaan dan tercapainya struktur modal yang optimal.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan atau bahan pembanding bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Struktur Modal

Salah satu keputusan yang penting dalam mengelola suatu fungsi keuangan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun saat perusahaan akan melakukan ekspansi. Keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dua sumber yaitu dari dalam perusahaan (*internal financing*) yaitu bisa bersumber dari laba ditahan dan ekspansi, dan dari luar perusahaan (*eksternal financing*) yang dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) seperti melalui pinjaman, dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*) seperti melalui penerbitan saham baru. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang. Dana yang didapat dari para pemilik merupakan modal sendiri.

Struktur modal menurut Bambang (2008:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan (Keown dan Martin,2010:148).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara resiko dan pengembalian. Resiko yang semakin tinggi terkait utang dalam jumlah yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang akan menaikannya. Jadi, kita berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan resiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011).

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal juga dikatakan perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal.

Unsur-unsur struktur modal dalam perusahaan terdiri atas:

I. Modal Sendiri

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan berbagai macam bentuknya, menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Menurut Bambang (2001) modal sendiri dalam Perseroan Terbatas (PT) adalah modal saham yang disebut *stockholders' equity*, yang terdiri dari:

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta suatu Perseroan Terbatas (PT). Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

a) Saham Biasa

Pemegang saham biasa mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut tidak mendapat keuntungan maka pemegang saham tidak mendapatkan dividen.

b) Saham Preferen

Pemegang saham preferan mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa. Perbandingan dividen dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen di dahulukan dari pada saham biasa.

2) Cadangan

Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk di dalam modal sendiri antara lain (Bambang, 2001):

- (i) Cadangan ekspansi
- (ii) Cadangan modal kerja
- (iii) Cadangan selisih kurs

(iv) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

3) Laba ditahan (*retained earning*)

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. 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.

II. Modal Asing

Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Menurut Bambang (2001), modal asing terbagi menjadi tiga kelompok antara lain:

1) Hutang Jangka Pendek (*short-term debt*)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu kurang dari 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru.

2) Hutang Jangka Menengah (*intermediate-term debt*)

Hutang jangka menengah merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu 1 tahun sampai dengan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

3) Hutang Jangka Panjang (*long-term debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut sangat besar.

a. Teori-teori Struktur Modal

1) Teori Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori Modern tentang struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958). Modigliani-Miller berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami penurunan. Teori ini dapat disimpulkan bahwa menurut Modigliani-Miller, jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada mempergunakan hutang atau tidak (Lukas, 2008).

Dimana Modigliani-Miller mengatakan pada pasar sempurna tidak ada pajak, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena

dalam keadaan pasar sempurna, maka penggunaan hutang menjadi tidak relevan dengan nilai perusahaan yang artinya penggunaan hutang dan modal sendiri akan memberikan dampak yang sama (Suad, 2008:306)

a) MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi:

- (i) Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.
- (ii) Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal

sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

- (iii) Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek barusepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

b) MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang.

- (i) Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.
- (ii) Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah premium risiko. Besarnya

premium risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya hutang.

(iii) Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

2) *Trade off Theory*

Pendapat MM tentang penggunaan hutang dibantah oleh teori *trade off* yang menjelaskan bahwa seluruhnya penggunaan hutang sulit dijumpai, kenyataannya semakin banyak hutang semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seperti biaya kebangkrutan, biaya keagungan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Apabila manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan dan sebaliknya apabila kerugian akibat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang sudah tidak

diperbolehkan. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah sampai pada titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Model ini disebut model *trade off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost problem* (Lukas, 2008)

Trade-off theory dalam struktur modal menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian harapan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhi, sehingga dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya

kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

3) *Pecking Order Theory*

Teori selanjutnya yang dikemukakan Myers and Majluf (1984) yang dinamakan *pecking order theory* dimana dalam teori ini disebutkan bahwa perusahaan memiliki urutan dalam penggunaan dana. Dimana urutannya yaitu: perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi baru selanjutnya saham. Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar.

Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey dan Myers, 1991 dalam Suad, 2008):

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 dan 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.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit, bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Suad,2008).

4) *Signalling Theory*

Signal atau isyarat menurut Brigham and Houston,1999 (dalam Yuke dan Handri, 2005) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana

cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Modigliani-Miller berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan, namun pada kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor hal ini disebut informasi asimetris (Brigham dan Houston, 2001).

Signaling theory merupakan langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:36) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian.

Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan sinyal (*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 sinyal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

b. Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan Weston dan Copeland (1999).

Menurut Bambang (2001), struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*) atau dengan kata lain struktur modal optimal merupakan perimbangan antara jumlah modal sendiri dengan utang jangka panjang sehingga dapat meminimalkan biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah memaksimalkan kemakmuran para pemilik, pemegang untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Hutang mempunyai keunggulan berupa: 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Meskipun demikian hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, dan 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi (Brigham dan Gapenski, 1996).

c. Proksi Struktur Modal

Menurut Subramanyam (2010), rasio-rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan adalah:

1) *Total Debt Ratio*

Rasio total hutang merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total hutang dengan total modal yang dimiliki oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Total hutang merupakan gabungan dari hutang lancar, hutang jangka panjang dan kewajiban lainnya. Sedangkan total modal adalah gabungan dari total hutang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi hutang dalam struktur modal suatu perusahaan.

2) *Total Debt to Equity Capital Ratio (TDER)*

Pada rasio *total debt to equity capital ratio*, total hutang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Dari rasio ini dapat diketahui struktur pendanaan perusahaan didanai oleh lebih banyak hutang atau lebih banyak ekuitas pemegang saham.

3) *Long Term Debt to Equity Capital Ratio (LTDER)*

Rasio ini mengukur hubungan antara hutang jangka panjang terhadap modal ekuitas. Rasio yang melebihi 1:1 menunjukkan pendanaan hutang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan modal ekuitas.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif besar. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik. Sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

3. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya penerbitan penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak menggunakan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, cenderung untuk mengurangi untuk menggunakan hutang.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas pernyataan ini adalah perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan

banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

5. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.

6. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

Menurut Weston dan Copeland (1999;35), variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman.

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penulis mengambil empat faktor sebagai variabel bebas dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan.

5) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Agus, 2001). Hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan hasil penjualan dan investasi perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba (Harmono, 2009). ROA digunakan untuk melihat seberapa besar pengembalian atas aset pada suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva yang ada pada perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:189) perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Rasio ROA ini dapat membantu manajemen atau

investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (profit). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang.

6) Struktur Aktiva

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

Weston dan Brigham (2005:175), struktur aktiva adalah “Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva”. Menurut Lukman (2007:9) struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Semakin tinggi proporsi *tangible assets* perusahaan, semakin tinggi keyakinan kreditur bahwa perusahaan akan mampu melunasi pinjaman tepat waktu. Hal ini sesuai dengan *tread-off theory*, dimana perusahaan yang memiliki struktur

aktiva yang baik akan memiliki *high target debt ratio* (Dincergok dan Yalciner,2011). Struktur aktiva dapat diukur menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

7) Resiko Bisnis

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Yuke dan Hadri, 2005). Menurut Suad (2008), setiap perusahaan akan menghadapi resiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu resiko bisnis maupun resiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Resiko yang timbul karena kegiatan operasi dinamakan resiko bisnis (Brigham dan Houston, 2011). Resiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. *Tread off theory* menjelaskan bahwa semakin banyak hutang, semakin tinggi beban dan resiko yang harus ditanggung perusahaan.

Resiko bisnis dapat diukur dengan variabilitas laba operasi (*earning before interest and taxes*, EBIT) yang dihasilkan oleh portofolio aset perusahaan dan aktivitas pasaran produk (Horne & Wachowicz, 2005). Menurut Weston dan Thomas E. Copeland (1989) dalam Hidayati (2009-23) resiko bisnis dihitung dengan EBIT dibagi dengan total aset.

Menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham. Titman dan Wessels (1998) menyatakan perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk bangkrut, efek ini membuat perusahaan

menghindari resiko yang lebih dengan mengurangi penggunaan hutang lagi. Perusahaan dengan resiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai resiko bisnis yang rendah. Hal ini disebabkan karena jika resiko bisnis perusahaan besar makan penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

8) Pertumbuhan Penjualan

Menurut Horne dan Machowicz (2005) tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu menurut Kennedy (2010). Apabila nilai perbandingan makin besar maka bisa dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan makin baik.

Firanti (2010) menyatakan bahwa menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi akan mengandalkan sumber dana eksternal berupa hutang jangka panjang. Hal ini dikarenakan sumber dana eksternal tidak lagi mencukupi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin tinggi tingkat penggunaan hutang dan hal tersebut akan menyebabkan meningkatnya struktur modal.

9) Hubungan antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

a. Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan alasan bahwa dana internal lebih mudah digunakan dibandingkan harus mengandalkan dana eksternal. Jika laba ditahan sebuah perusahaan besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Jadi berdasarkan *pecking order theory* profitabilitas akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas maka penggunaan hutang akan semakin sedikit sehingga struktur modal akan meningkat.

b. Hubungan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Variabel struktur aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan (*asset*) yang dapat dijadikan jaminan. Variabel struktur aktiva

dimana semakin besar nilainya maka semakin mencukupi asset yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Weston dan Copeland, 1997). Hal ini disebabkan karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan akan mencari pinjaman dari luar. Aktiva tetap memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi hutang, karena itu aktiva tetap ini lebih mudah dijamin daripada aktiva lancar. Dengan kata lain, struktur aktiva dalam perusahaan memiliki pengaruh dalam menentukan sumber modal perusahaan.

c. Hubungan Resiko Bisnis dengan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang dapat meningkatkan resiko dalam bisnis perusahaan dan bisa membuat perusahaan bangkrut. Menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk bangkrut, efek ini membuat perusahaan menghindarkan resiko yang lebih lagi dengan menambah penggunaan hutang. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Maka dengan kata lain, resiko bisnis memiliki pengaruh dalam menentukan sumber pendanaan.

d. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (2005:174), perusahaan yang pertumbuhan penjualannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang jangka panjang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Selain itu,

pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kreditur dalam memberikan pinjaman, dimana perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan baik dinilai mempunyai prospek baik dalam perkembangannya dan akan mengurangi resiko (Sofiati, 2001). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

e. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari penelitian sebelumnya dapat dijadikan sebagai dasar dalam penelitian ini. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Novione dan Rusmala (2016) yang meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Hasilnya adalah pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Selly dan Fadjrih (2014) yang meneliti Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. Hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Oleh Meidera (2012) yang meneliti Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ikke (2014) yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 dengan hasil ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2009) yang meneliti analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham. Hasilnya adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Andre dan Karya (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham dengan hasil profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak

berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah dan Wayan (2016) yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Hasilnya adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Andi (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur menggunakan variable resiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil pengujian adalah variable independen resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya, sedangkan variable independen yang lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menggunakan variable independen ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Dimana hasil penelitian tersebut dihasilkan bahwa ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan sama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nudzunul dan Suwitho (2015) yang meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Hasilnya adalah pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang

dilakukan oleh Sri (2011) yang meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan resiko bisnis terhadap struktur modal dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasilnya adalah bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan dan resiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 6: Penelitian Terdahulu tentang Struktur Modal

No	Nama Peneliti /Tahun	Judul	Variabel		Hasil Penelitian
			Dependen	Independen	
1	Ni made novione Made rusmala dewi 2016	Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal	Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan	+, signifikan
				Struktur aktiva	+, signifikan
				Pertumbuhan aktiva	+, tidak signifikan
2	Selly zuliani Nur Fadjrih Asyik 2014	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas	-, signifikan
				Struktur aktiva	-, tidak signifikan
				Tingkat pertumbuhan	-, tidak signifikan
				Pertumbuhan penjualan	+, tidak signifikan
3	Meidera Elsa Dwi Putri 2012	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Struktur Modal	Profitabilitas	+, tidak signifikan
				Struktur aktiva	+, signifikan
				Ukuran perusahaan	+, signifikan

4	Ikke Marshella 2014	Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012	Struktur Modal	Ukuran perusahaan	-, signifikan
				Pertumbuhan penjualan	+, tidak signifikan
				Pertumbuhan aset	+, signifikan
				Profitabilitas	-, signifikan
5	Ali Kesuma 2009	Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan <i>Real Estate yang Go Public</i> di bursa efek Indonesia	Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan	-, signifikan
				Profitabilitas	-, tidak signifikan
				Rasio hutang	+, signifikan
6.	I Putu Andre Sucita Wijaya I Made Karya Utama 2014	Pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham	Struktur Modal	Profitabilitas	Berpengaruh
				Struktur aset	Berpengaruh
				Pertumbuhan penjualan	Tidak berpengaruh
7.	Andi Kartika 2009	Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEI	Struktur Modal	Resiko bisnis	Tidak berpengaruh
				Struktur aktiva	+, signifikan
				Profitabilitas	+, signifikan
				Ukuran perusahaan	+, signifikan
8.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma 2005	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur	Struktur Modal	Ukuran perusahaan	Berpengaruh
				Resiko bisnis	Berpengaruh
				Pertumbuhan aktiva	Berpengaruh
				Profitabilitas	Berpengaruh

		<i>GoPublic</i> di Bursa Efek Jakarta		Struktur kepemilikan	Berpengaruh
9	Nudzunul Fiara Thausyah Suwitho 2015	Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal	Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan	Tidak signifikan
				Struktur aktiva	Tidak signifikan
				Profitabilitas	+, signifikan
10.	Sri Yulianti 2011	Pengujian <i>Pecking Order Theory</i> : analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal industri manufaktur di bei periode setelah krisis Moneter	Struktur Modal	Profitabilitas	-, signifikan
				Likuiditas	-, signifikan
				Struktur aktiva	-, signifikan
				Pertumbuhan perusahaan	-, signifikan
				Ukuran perusahaan	+, signifikan
				Resiko bisnis	-, signifikan

B. Kerangka Konseptual

Struktur modal merupakan perimbangan penggunaan pinjaman jangka panjang dan modal sendiri. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan.

Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Pemikiran ini berdasarkan pada *pecking order theory*, yaitu perusahaan lebih menyukai

pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Jadi berdasarkan *pecking order theory* profitabilitas akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas maka penggunaan hutang akan semakin sedikit sehingga struktur modal akan menurun. Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

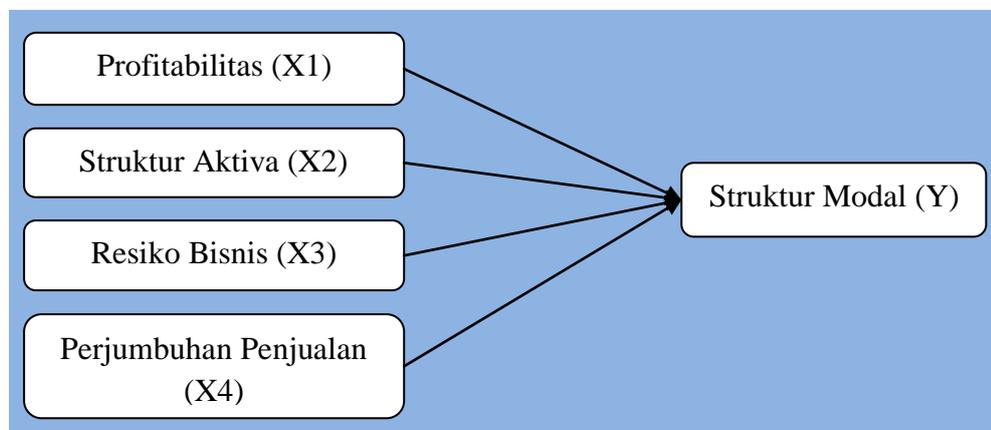
Faktor yang kedua yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki asset tetap yang lebih besar dalam struktur aktiva, memiliki peluang untuk menggunakan hutang yang lebih besar pula karena asset tetap dapat dijadikan jaminan sehingga kreditur dapat dengan mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin tinggi proporsi *tangible assets* perusahaan, semakin tinggi keyakinan kreditur bahwa perusahaan akan mampu melunasi pinjaman tepat waktu. Hal ini sesuai dengan *tread-off theory*, dimana perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang baik akan memiliki *high target debt ratio* (Dincergok dan Yalciner,2011). Oleh karena itu, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah resiko bisnis. Resiko bisnis merupakan ketidakpastian yang akan dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dincergok dan Yalciner (2011) mengemukakan bahwa dalam *tread-off theory*, perusahaan yang berisiko rendah cenderung memiliki *higt target debt ratio*. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko yang tinggi akan memilih pendanaan selain hutang (*low target debt ratio*). Fluktuasi laba perusahaan yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang oleh

perusahaan menjadi lebih berisiko, perusahaan dengan proporsi hutang yang terlalu tinggi dinilai perlu menyediakan dana dalam jumlah yang besar guna mempersiapkan pokok hutang dan bunganya, sehingga dapat dikatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengakibatkan biaya operasional perusahaan meningkat dan perusahaan perlu mencari tambahan dana. Perusahaan cenderung menggunakan dana dari luar atau hutang. Menurut *pecking order theory*, apabila diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu penggunaan hutang. Semakin besar penggunaan hutang maka akan menyebabkan meningkatnya struktur modal. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, kerangka konseptual yang akan diteliti adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
- H2: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
- H3 : Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
- H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDER) pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya profitabilitas tidak berpengaruh secara persial pada struktur modal sebuah perusahaan, kemungkinan ini disebabkan karena rata-rata perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini belum mampu menghasilkan nilai profitabilitas yang efektif sehingga besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi besar kecilnya struktur modal.
2. Struktur aktiva yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDER) pada

perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya struktur aktiva berpengaruh secara parsial pada struktur modal perusahaan. Dimana perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak, hal tersebut dikarenakan aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan sehingga dapat menggunakan hutang lebih banyak.

3. Resiko bisnis yang diproksikan dengan resiko (RB) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDER) pada perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya resiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh secara parsial pada struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan *internal* daripada *external* (hutang), bila suatu perusahaan harus dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan akan menggunakan dana *external*. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan.
4. Pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan (PP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDER) pada perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-

2016. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tidak berpengaruh secara parsial pada struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu lebih banyak menggunakan hutang, perusahaan bisa menggunakan lebih banyak laba ditahan atau modal sendiri untuk membiayai proses operasional perusahaannya karena tingkat pertumbuhan penjualan dan profit yang tinggi dan stabil.

B. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajer, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Apabila pihak manajer ingin mengambil keputusan pendanaan apakah memakai lebih banyak modal sendiri atau hutang bisa mempertimbangkan variabel strukturaktiva.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti sikap manajemen, ukuran perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lainnya.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan lagi keputusan mengenai

struktur modal dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.