

**“FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN PERUSAHAAN
DALAM MENENTUKAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**

**(Studi Pada: Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan Yang
Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017)**



SKRIPSI

Disusun Oleh :

Nama : Miftah Hafizh

No. Mahasiswa : 15312460

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

**“FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN PERUSAHAAN DALAM
MENENTUKAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**

**(Studi Pada: Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan Yang Terdaftar
Di BEI Periode 2013-2017)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Miftah Hafizh

No. Mahasiswa: 15312460

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 9 Januari 2019

Penulis,



(Miftah Hafizh)

**"FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN PERUSAHAAN DALAM
MENENTUKAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN"**

**(Studi Pada: Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan Yang Terdaftar
Di BEI Periode 2013-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Miftah Hafizh

No. Mahasiswa: 15312460

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 9-Jan-2019

Dosen Pembimbing,



(Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak. C.A.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN PERUSAHAAN DALAM MENENTUKAN
KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **MIFTAH HAFIZH**

Nomor Mahasiswa : **15312460**

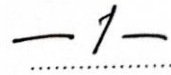
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 12 Februari 2019

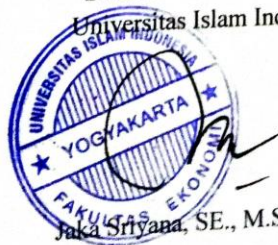
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Erna Hidayah, Dra., M.Si.,Ak., CA.



Penguji : Hadri Kusuma, Prof., Dr., MBA.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat, ridho, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam penulis tujukan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan petunjuk dan membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh dengan ilmu dan teknologi.

**Penelitian berjudul “FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN
PERUSAHAAN DALAM MENENTUKAN KEBIJAKAN STRUKTUR
MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN”**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan Yang Terdaftar
Di BEI Periode 2013-2017)**

disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana Strata-1 pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tentunya tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kelancaran, kemudahan, dan petunjuk sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Bisa berada disini adalah anugrah terbesar yang tak henti-hentinya penulis syukuri

2. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Mahmudi, SE., M.Si., Ak. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak. C.A. selaku dosen pembimbing skripsi. Terimakasih atas segala pengarahan, saran, dukungan dan nasihat-nasihat luar biasa yang telah diberikan selama proses penulisan skripsi ini. Dua semester menjadi asisten beliau merupakan kesempatan luar biasa yang sangat saya syukuri, terimakasih atas semua hal dan ilmu yang telah ibu ajarkan.
7. Kedua orang tua penulis, Bapak Sunarto dan Ibu Tuti Warsiyah yang senantiasa memotivasi, mendukung, mendoakan dan selalu mengingatkan akan hal baik dalam hal studi, moral maupun materiil. Terimakasih atas segala kasih sayang yang selalu tercurahkan, doa yang tiada henti-hentinya dipanjatkan serta nasihat-nasihat yang selalu menguatkan. Berkat doa Bapak Ibu yang telah membawa saya sampai titik ini. Terimakasih untuk semua hal yang telah diberikan yang tidak

mampu penulis balas, tetapi penulis akan menjadi yang terbaik untuk Bapak dan Ibu.

8. Adik-adikku yang tercinta Fikri Adi Kusuma dan Akmal Zuhdi. Di tahun ini, kita sama-sama memperoleh kelulusan dari jenjang yang berbeda. Tetap semangat dalam belajar dan menuntut ilmu mudah-mudahan kita semua bisa mencapai cita-cita yang diinginkan agar bisa membuat orang tua kita bangga dan bahagia.
9. Mas Beni Suranto, S.T., M.Soft.Eng. dan Cylvia Nissa Steffani S.Si. selaku keluarga dan kakak saya di Jogja yang telah memberikan pengarahan, dukungan dan kesempatan kepada penulis sehingga bisa menyelesaikan skripsi dan studi di Universitas Islam Indonesia. Terimakasih atas kesempatan luar biasa yang telah diberikan.
10. Keluarga besar Mbah H. Sanarsun dan Mbah Untung Wiharjo, Bude Rosiyah, Lik Diro , Lik Kamisah, Mas Yudo, Mba Tuti yang telah memberikan motivasi, doa dan dukungan kepada penulis agar bisa menjadi orang sukses di masa yang akan datang.
11. Himpunan Mahasiswa Bidikmisi UII, kalian adalah keluarga pertama penulis di kampus UII. Terimakasih atas dukungan dan semangatnya sehingga penulis bisa mencapai titik ini. Semoga kita semua bisa membuktikan bahwa kita bisa sukses di masa yang akan datang.
12. Teman-teman OCB Kelas L yang menjadi teman-teman pertama saat kuliah, terimakasih atas semua cerita dan pengalaman selama 3.5 tahun ini. *See you on the top.*

13. Grup Sangar (Asep Setiawan, Artha Nugraha, Taris Aditama, Aldino Mangawing) teman-teman dari semester 1 hingga sekarang yang bisa menjadi teman belajar, teman makan, teman main, teman bercanda dll. Kita telah berjuang dan belajar bersama dari semester 1 sampai sekarang. Semoga kita semua bisa sukses bersama di masa depan.
14. Keluarga Hybrida Kost (Luthfan Akbar, Taufik Dinu, Birru Rakaitadewa, Mas Riza Arisman, Mas Anom Prakoso, Mas Gamawan, Mas Bayu, Mas Gilang dll.) kalian adalah keluarga satu atap penulis di Jogja dari awal semester. Terimakasih telah menjadi teman, tempat bercerita, bersendagurau dan keluarga yang baik. Terimakasih kata-kata “Ngerii” dan “Ngawur Sekali” yang selalu diucapkan saat ada di kos. Sampai berjumpa kembali di masa depan, penulis akan selalu merindukan cerita dan masa-masa di kos. Semoga kita semua bisa menjadi orang sukses di masa depan.
15. Keluarga Organisasi LDF JAM FE UII dan KSPM FE UII. Terimakasih atas pengalaman dan pelajaran yang telah diberikan. Semoga kita bisa menerapkan ilmu yang telah kita peroleh selama berorganisasi.
16. Keluarga KKN UII Unit 41 (Reza, Nadi, Galih, Rara, Ningrum, Linda, Sarfa). Terimakasih atas cerita, pelajaran dan pengalaman selama belajar bersosialisasi dan bermasyarakat. Terimakasih telah menjadi keluarga terbaik selama satu bulan tinggal bersama.

17. Serta semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu tanpa bermaksud mengurangi rasa terima kasih kepada kalian.

Akhirnya kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya. Semoga Allah melimpahkan berkah rahmat dan hidayah-Nya bagi Bapak, Ibu dan Saudara yang telah membantu peneliti dalam segala hal. Dalam hal ini, peneliti juga menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna oleh karena itu saran dan kritik yang membangun masih diperlukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

Wassalamu'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, 9 Januari 2019

Penulis,

(Miftah Hafizh)

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Berita Acara Pengujian Skripsi	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
ABSTRACT	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11

1.5	Sistematika Penulisan.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....		14
2.1	Landasan Teori	14
2.1.1	Pecking Order Theory.....	14
2.1.2	The Trade Off Theory	15
2.1		16
2.1.3	Signaling theory.....	16
2.1.4	Struktur Modal	18
2.1.5	Profitabilitas	19
2.1.6	Struktur Aset.....	20
2.1.7	Risiko Bisnis	21
2.1.8	Ukuran Perusahaan	22
2.1.9	Nilai Perusahaan.....	23
2.2	Penelitian Terdahulu	24
2.3	Hipotesis Penelitian.....	30
2.3.4	Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal	30
2.3.5	Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal	31
2.3.6	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	32
2.3.7	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	32
2.3.8	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	33

2.4	Kerangka Penelitian.....	34
BAB III METODE PENELITIAN		35
3.1	Populasi dan Sampel	35
3.2	Jenis dan Sumber Data	36
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	36
3.3.1	Variabel Dependen (Y).....	36
3.3.2	Variabel Independen	37
3.4	Hipotesis Operasional	39
3.4.1	Profitabilitas	39
3.4.2	Struktur Aktiva.....	39
3.4.3	Resiko Bisnis	39
3.4.4	Ukuran Perusahaan	40
3.4.5	Struktur Modal	40
3.5	Metode Analisis Data	40
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	40
3.5.2	Analisis Regresi	41
3.5.3	Koefisien Determinasi (R²)	44
3.5.4	Uji Hipotesis.....	45
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		46
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	46

4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	46
4.2	Analisis Data	48
4.2.1	Data	48
4.2.2	Analisis Statistik Deskriptif	51
4.2.3	Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.4	Analisis Regresi Berganda.....	59
4.2.5	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	61
4.2.6	Analisis Regresi Sederhana.....	69
4.2.7	Pengujian dan Pembahasan Hipotesis	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		72
5.1	Kesimpulan	72
5.2	Keterbatasan Penelitian	74
5.3	Saran.....	75
5.4	Implikasi.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....		76
LAMPIRAN		80

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel	47
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	52
4.3 Uji Multikolinearitas	57
4.4 Uji Heteroskedastisitas	58
4.5 Analisis Regresi Berganda	59
4.6 Uji Hipotesis	61
4.7 Analisis Regresi Sederhana	69
4.8 Uji Hipotesis	70

DAFTAR GAMBAR

2.1 Gambar Model Penelitian.....	34
4.1 Gambar Grafik Normalitas.....	56

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Debt to Equity Ratio Tahun 2013-2017.....	81
Lampiran 2 : Return On Assets Tahun 2013-2017.....	82
Lampiran 3 : Struktur Aset Tahun 2013-2017	82
Lampiran 4 : Risiko Bisnis (DOL) Tahun 2013-2017.....	83
Lampiran 5 : Ukuran Perusahaan Tahun 2013-2017.....	84
Lampiran 6 : PBV Tahun 2013-2017	86
Lampiran 7 : Deskripsi Variabel Penelitian Sampel	87
Lampiran 8 : Hasil Uji Multikolinearitas	88
Lampiran 9 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	88
Lampiran 10 : Hasil Analisis Regresi berganda	899
Lampiran 11 : Hasil Analisis Regresi Sederhana	90

ABSTRACT

Capital structure is a comparison between debt and capital owned by the company. Capital structure policy is one of the important factors in increasing company value. This study aims to analyze the factors that influence the capital structure (DER) which consists of profitability (ROA), asset structure (fixed asset ratio), business risk (DOL), company size (Ln_Aset), and also analyze the effect of capital structure on company value (PBV). The population in this study were construction and building sector companies listed on the Stock Exchange in 2013-2017. The research sample used was 9 companies in the construction and building sectors, where the method used was purposive sampling, which is a sampling method that takes objects with certain criteria. The analytical method used is multiple and simple regression with a tolerance level of error (α) of 5% that is processed using software EvIEWS 9. The results show that profitability has no significant negative effect on capital structure, asset structure has a significant negative effect on capital structure, business risk has no significant negative effect on capital structure while firm size has a significant positive effect on capital structure. The results of the study also show that the capital structure of construction and building sector companies has a significant positive effect on firm value.

Keywords: capital structure, profitability, asset structure, business risk, company size, and company value

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Kebijakan struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (DER) yang terdiri dari profitabilitas (ROA), struktur aset (rasio aset tetap), risiko bisnis (DOL), ukuran perusahaan (Ln_Aset), dan juga menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 9 perusahaan sektor konstruksi dan bangunan, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan sederhana dengan toleransi tingkat kesalahan (α) sebesar 5% yang diolah menggunakan software EvIEWS 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Modal merupakan suatu instrumen utama yang digunakan untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Kebutuhan modal bagi perusahaan bisa diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana dari internal perusahaan terdiri dari dana yang berasal dari pemilik perusahaan, laba ditahan, surplus dana dan akumulasi penyusutan atau yang disebut sebagai cadangan dana. Sedangkan dana yang berasal dari eksternal perusahaan bisa berasal dari bank dan pinjaman. Struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam menentukan kebutuhan modal perusahaan, pihak manajemen perlu membuat kebijakan mengenai struktur modal optimal yang akan digunakan untuk keberlangsungan usaha perusahaan.

Pembangunan sektor infrastruktur di Indonesia sedang gencar dilakukan oleh pemerintah. Pemerintah mengalokasikan anggaran besar untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur, yang menjadi salah satu prioritas pemerintahan Presiden Joko Widodo dalam 3,5 tahun terakhir. Berdasarkan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2015-2019, total Rp 4.796 triliun diperlukan untuk memenuhi target pembangunan infrastruktur (yang ditetapkan pemerintah) pada tahun 2019. Namun, pemerintah pusat dan daerah hanya bisa memberikan kontribusi 41 persen untuk pembiayaan, sementara perusahaan-perusahaan milik negara (BUMN) hanya dapat memberikan

kontribusi hingga 22 persen. Ini berarti bahwa 37 persen dari dana yang dibutuhkan (sekitar Rp 1.752 triliun) harus berasal dari sektor swasta. Hal ini mengindikasikan bahwa pemerintah tidak hanya mengandalkan perusahaan konstruksi BUMN, tetapi juga mengajak perusahaan konstruksi swasta khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk turut berpartisipasi dalam pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Hal ini menjadi tantangan dan peluang bagi perusahaan yang bergerak di sektor konstruksi untuk bisa melaksanakan proyek-proyek yang sudah direncanakan tersebut. Untuk bisa melaksanakan proyek tersebut, keputusan pendanaan merupakan hal penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan apakah akan menggunakan hutang maupun modal sendiri. Pada kenyataannya, perusahaan konstruksi lebih memilih untuk menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri untuk membiayai proyek-proyek mereka. Hal ini dibuktikan oleh rata-rata utang perusahaan konstruksi dari tahun 2012-2016 selalu mengalami peningkatan.

Rata-rata peningkatan utang perusahaan konstruksi paling signifikan terjadi pada perusahaan sektor konstruksi BUMN yaitu PT Waskita Karya Tbk (WSKT), PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Adhi Karya Tbk (ADHI), dan PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP). Jika dilihat dari total utang baik utang jangka pendek dan jangka panjang WSKT memiliki beban paling besar yaitu mencapai Rp 42,8 triliun pada akhir 2017. Jumlahnya meningkat 95% dari tahun sebelumnya. Bahkan, utang WSKT pada tahun 2016 meningkat secara drastis sebesar 183% dibandingkan tahun sebelumnya. Apabila dihitung secara nominal utang, tiga BUMN Karya lain berada dalam rentang yang hampir sama, yakni Rp

8 sampai 9 triliun. Utang WIKA tercatat Rp 9 triliun, ADHI Rp 8,3 triliun, dan PTPP sebesar Rp 8,8 triliun. Dari sisi pertumbuhan tahun sebelumnya, utang ADHI naik paling tinggi mencapai 107%, disusul PTPP 41,4% dan WIKA 33,6%. Peningkatan utang terbesar sebenarnya terjadi pada tahun 2016. Tiga BUMN Karya mencatatkan kenaikan utang di atas 90%. Hanya ADHI yang saat itu utangnya naik 40% (Detik, 2018)

Peningkatan utang perusahaan konstruksi merupakan hal yang wajar asalkan pendapatan atau laba yang diperoleh bisa digunakan untuk menutup utang tersebut. Sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada sampai titik tertentu saja, setelah mencapai titik tersebut penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan adanya jumlah utang yang tinggi juga bisa mengurangi beban pajak perusahaan (*tax deductability*). Namun peningkatan utang yang terjadi terus menerus akan menimbulkan beban bagi perusahaan, seperti terganggunya arus kas karena tumpukan pembayaran utang dan bunga yang semakin berlipat. Pada faktanya perusahaan konstruksi sempat memiliki arus kas yang negatif pada periode 2014-2016. Hal ini menyebabkan meningkatnya risiko tidak lancarnya arus kas karena sebagian besar proyek menggunakan skema pembayaran dibelakang atau setelah proyek selesai.. Kemudian, pada tahun 2017 sejumlah BUMN konstruksi yang kerap disebut BUMN Karya mulai menunjukkan perbaikan dan mencatatkan kinerja yang positif. Akan tetapi, Dana Moneter Internasional (International Monetary Fund/IMF) sempat memperingatkan bahaya dari membengkaknya utang guna membiayai proyek

infrastruktur karena pemerintah terus menerus memberikan suntikan modal yang berasal dari utang kepada BUMN Karya setiap tahunnya. Kemudian, lembaga pemeringkatan kredit *Standard & Poor's Global Ratings* (S&P) juga turut memberikan peringatan kepada pemerintah karena tumpukan utang tersebut dapat berdampak pada kesehatan keuangan BUMN sektor konstruksi (Katadata, 2018).

Sebuah perusahaan yang memiliki utang yang besar tidak selalu berkonotasi negatif. Ketika utang tersebut digunakan untuk operasional perusahaan yang menguntungkan, utang akan berdampak positif bagi perusahaan di masa yang akan datang. Akan tetapi, penggunaan utang dalam jumlah yang besar ini apabila dibiarkan terus menerus akan menyebabkan beban bunga yang semakin berlipat di masa yang akan datang. Dengan adanya beban bunga yang tinggi ini akan menyebabkan turunnya laba bersih perusahaan. Perusahaan sektor konstruksi pada tahun 2018 sempat melemah cukup tajam akibat kinerja kas operasional bernilai negatif karena tingginya beban utang perusahaan konstruksi. Menurut riset terbaru yang dilakukan oleh PT Trimegah Sekuritas Tbk, sentimen tersebut mengakibatkan empat saham BUMN Konstruksi melemah dengan nilai rata-rata 27,6%. Keempat saham tersebut adalah PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Adhi Karya Tbk (ADHI), PT PP Tbk (PTPP) dan PT Waskita Karya Tbk (WSKT). Sentimen yang dimaksud adalah kinerja kas operasional yang bernilai negatif.

Berdasarkan data di laporan keuangan, kas operasional WIKA hingga akhir September 2018 minus Rp 3,71 triliun, meningkat dari tahun sebelumnya yang sebesar minus Rp 2,69 triliun. Pada periode yang sama, kas operasional

PTPP minus Rp 1,82 triliun, meningkat dari periode sebelumnya sebesar minus Rp 1,52 triliun. Sedangkan, nilai kas operasional ADHI tercatat turun dari akhir September 2017 sebesar minus Rp 3,02 triliun meskipun masih negatif sebesar Rp 2,09 triliun. WSKT juga tercatat mengalami penyusutan jumlah arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasional meskipun nilainya juga masih negatif. Pada akhir September 2018, jumlahnya sebesar minus Rp 1,54 triliun, turun drastis dari Rp 5,08 triliun pada akhir September 2017. Pada tahun ini, perusahaan sektor konstruksi juga mengalami posisi *price to book value* (PBV) terendah di level 4,8x untuk 12 bulan ke depan.

Dari emiten swasta di sektor konstruksi PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) juga sempat mengalami beberapa kendala, Laba bersih pada kuartal I-2018 sebesar Rp 200,3 miliar menurun sebesar 10,1 persen dari laba bersih tahun lalu sebesar Rp 222,7 miliar. Sedangkan target laba bersih perseroan pada tahun ini adalah sebesar Rp 850 miliar. Jumlah ini hanya mencapai 23,6 persen dari target laba bersih perseroan pada tahun ini. Manajemen perseroan menjelaskan bahwa penurunan laba bersih perseroan disebabkan oleh melemahnya pencatatan penjualan lahan industri dan peningkatan beban bunga konsolidasi SSIA terkait pengeluaran obligasi pada Oktober 2017. Hal ini mengakibatkan margin laba bersih (net profit margin/ NPM) perseroan turun dari 25,2 persen menjadi 18,1 persen.

Keputusan dalam memilih sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Manajer dalam mengambil keputusan sumber pendanaan yang akan dipilih tentu

mempertimbangkan juga timbulnya biaya modal dari keputusan pendanaan tersebut. Apabila sumber pendanaan yang dipilih oleh suatu perusahaan menggunakan sumber yang sebagian besar berasal dari hutang, tentu perusahaan akan menanggung beban bunga yang besar pula (Eviani, 2015). Sedangkan, menurut teori struktur modal Mondigliani dan Miller menyebutkan bahwa dengan adanya utang maka akan memberikan manfaat karena bunga utangnya akan mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan akan lebih kecil (tax deductible). Sehingga dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan harus mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih yaitu dengan menentukan kombinasi yang optimal antara pendanaan internal maupun eksternal. Oleh karena itu, struktur modal merupakan salah satu masalah yang cukup serius yang harus dikelola oleh perusahaan karena baik buruknya struktur modal dalam perusahaan akan sangat berpengaruh secara langsung terhadap keuangan perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri (Rate, 2015)

Penelitian terkait struktur modal sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian yang telah dilakukan dapat memberikan bukti bahwa terdapat faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya penelitian oleh Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017), Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018), Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018), I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017), Rahayu Mukti Maharani (2017), Taufiq Andre Kusumo & Paulus Basuki Hadiprajitno (2017), Fajriati (2017), Shelvey & Erika (2017), Robert & Satriyo (2017). Beberapa

penelitian yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga ada yang berasal dari luar negeri diantaranya Akgül & Sigali (2018) dan Rahman & Sannacy (2017). Dari penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kekonsistenan hasil ditunjukkan oleh beberapa peneliti diantaranya Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018), Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018), Shelvy & Erika (2017), Robert & Satriyo (2017), dan Akgül & Sigali (2018).

Akan tetapi, di dalam penelitian juga masih ditemukan faktor yang hasilnya masih tidak konsisten. Faktor pertama yang mengalami ketidakkonsistenan hasil adalah profitabilitas. Ketidakkonsistenan hasil ditunjukkan oleh penelitian I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017) yang menyatakan bahwa faktor profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shelvy & Erika (2017) dan Rahman & Sannacy (2017). Sedangkan dalam penelitian Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018) faktor profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ketidakkonsistenan hasil juga ditunjukkan oleh variabel struktur aset. Dalam penelitian Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017) dan Akgül & Sigali (2018) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut didukung oleh Shelvy & Erika (2017) yang menunjukkan

bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018) struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya adalah resiko bisnis. Dalam penelitian Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017) menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriati (2017) menunjukkan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018) menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ketidakkonsistenan hasil juga ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan. Dalam penelitian Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018), Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Fajriati (2017), Robert & Satriyo (2017) dan Akgül & Sigali (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitian, faktor lain yang hasilnya tidak konsisten antara lain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Taufiq Andre Kusumo & Paulus Basuki Hadiprajitno (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan.

Sedangkan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Makkulau & Amin Fakhryi (2018), Siddik & Chabachib (2017), Anggriawan & Sudjana (2017). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Makkulau & Amin Fakhryi (2018) dinyatakan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*). Sedangkan dalam penelitian Siddik & Chabachib (2017) dinyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung juga oleh penelitian Anggriawan & Sudjana (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan pertama adalah terletak pada fokus variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang mengalami ketidakkonsistenan pada penelitian-penelitian sebelumnya yaitu, variabel profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Perbedaan yang kedua adalah sektor industri yang diambil. Dalam penelitian ini sektor industri yang diambil adalah perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan dipilih karena rata-rata hutang dari tahun 2013 sampai 2017 mengalami peningkatan sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan

tersebut. Selain itu peneliti juga akan menguji kembali pengaruh keputusan sumber pendanaan atau struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena hasil penelitian-penelitian sebelumnya belum menunjukkan hasil yang konsisten dan terdapat juga perbedaan analisis dari teori-teori mengenai struktur modal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai peneliti adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
2. Menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal
3. Menganalisis pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
5. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya :

1. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan apakah akan menggunakan sumber dana dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan dalam rangka menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan antara biaya dan manfaat yang diperoleh dengan tujuan agar laba perusahaan bisa maksimal dan nilai perusahaan juga meningkat.

2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan bisa mendukung pihak pemerintah yang sedang fokus melaksanakan pembangunan sektor infrastruktur di Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu pihak pemerintah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi aspek permodalan perusahaan-perusahaan sektor konstruksi dan dampaknya terhadap keuangan perusahaan konstruksi sehingga bisa menjadi pertimbangan pemerintah dalam memberikan tambahan modal kepada perusahaan sektor konstruksi.

3. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya dalam pengelolaan struktur modal dan membantu dalam menyelesaikan berbagai masalah yang berkaitan untuk pengambilan keputusan yang tepat. Penelitian ini juga diharapkan bisa dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya dengan topik yang sama

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi arti penting diadakannya penelitian yang memaparkan latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian yang selanjutnya dirumuskan ke dalam rumusan masalah dan memaparkan tujuan diadakannya penelitian ini dan manfaat yang diperoleh dari penelitian ini.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teoritik yang menjadi dasar dari penelitian yang dilakukan dan tinjauan kembali terhadap penelitian terdahulu yang sejenis serta merumuskan hipotesis penelitian yang kemudian diuraikan dalam kerangka pemikiran.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini memaparkan populasi dan penentuan sampel yang menjadi obyek penelitian, serta sumber data dan teknik pengumpulan data yang digunakan.

Kemudian dijelaskan juga mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, baik itu variabel independen maupun variabel dependen serta definisinya. Dalam bab ini dipaparkan pula hipotesis operasional yang disusun dalam bentuk hipotesis nul dan hipotesis alternatifnya serta diakhiri dengan metode yang digunakan untuk menganalisis data yang telah diperoleh.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai hasil pengolahan data yang telah dilakukan, pengujian hipotesis dan dilanjutkan dengan menguraikan temuan-temuan dalam analisis data juga menguraikan implikasinya dari temuan-temuan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup dan bagian akhir dari suatu penelitian yang terdiri atas simpulan dan saran dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah sebuah teori yang menggambarkan bagaimana perusahaan membuat keputusan struktur modal dengan pilihan pembiayaan internal dan eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan dalam mengambil keputusan untuk memperoleh pendanaan, perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal. Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan profit yang besar justru menggunakan jumlah hutang sedikit. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai penghasilan besar memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi berupa laba ditahan, sehingga tidak memerlukan pendanaan eksternal dalam hal ini hutang dengan jumlah yang banyak. Dalam keuangan perusahaan, teori pecking order menyatakan bahwa biaya pendanaan akan meningkat bersamaan dengan informasi asimetris. Pendanaan perusahaan umumnya berasal dari tiga sumber yaitu, dana internal, utang dan ekuitas baru. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaannya akan mengacu pada pilihan sumber pendanaan dari risiko terkecil sampai resiko yang terbesar. Perusahaan dalam

memprioritaskan sumber pendanaannya, pertama lebih memilih pendanaan internal. Apabila perusahaan akan menggunakan dana eksternal, maka penerbitan ekuitas merupakan pilihan terakhir setelah penggunaan utang . Oleh karena itu, pendanaan internal akan digunakan terlebih dahulu oleh perusahaan, kemudian utang baru akan diterbitkan ketika pendanaan internal sudah habis, dan ketika sudah tidak memungkinkan untuk mengeluarkan lebih banyak utang, maka akan dilakukan penerbitan ekuitas.

2.1.2 The Trade Off Theory

Teori trade-off struktur modal adalah sebuah teori yang mengacu pada sebuah gagasan bahwa perusahaan memilih berapa banyak pembiayaan hutang dan berapa banyak pendanaan ekuitas untuk digunakan dengan menyeimbangkan antara biaya dan manfaat yang diperoleh. Teori ini menjelaskan suatu fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dengan utang dan sebagian lagi dengan ekuitas. *Trade Off Theory* menyatakan bahwa apabila utang yang digunakan oleh perusahaan jumlahnya besar, maka nilai dan harga sahamnya akan semakin tinggi. Teori ini juga menjelaskan bahwa tingkat hutang yang optimal akan tercapai apabila pengurangan atau penghematan pajak mencapai titik yang maksimal terhadap biaya *financial distress*, yang berarti bahwa terjadi keseimbangan antara pengorbanan dan manfaat yang diperoleh akibat penggunaan hutang. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan mengelola penggunaan hutang yang optimal dan biaya *financial distress* yang dapat memberikan manfaat pajak yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, penggunaan utang yang besar akan menimbulkan beban bunga yang besar juga. Akan tetapi, jika manfaat yang diperoleh lebih tinggi maka perusahaan akan menggunakan utang lebih besar. Hal ini terjadi karena manfaat marjinal dari peningkatan utang lebih lanjut menurun karena utang meningkat, sementara marjinal dari kenaikan biaya terus meningkat.

Dapat disimpulkan bahwa *Trade off theory* ialah ketika perusahaan mencoba untuk melakukan penggunaan hutang demi tercapainya struktur modal yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Namun dalam kenyataannya perusahaan tidak menggunakan utang dengan jumlah yang banyak karena untuk menghindari resiko kebangkrutan. Dalam hal ini perusahaan harus bisa mengoptimalkan nilai keseluruhan antara biaya dan manfaat yang diperoleh dan fokus pada trade off yaitu kapan memilih berapa banyak hutang dan ekuitas untuk digunakan sebagai pembiayaan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Kemudian setelah mencapai titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya beban pembayaran utang dan beban bunga yang semakin berlipat akan mengganggu arus kas perusahaan.

2.1.3 Signaling theory

Signaling theory adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Widarjo, 2011). *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki

prospek masa depan yang baik cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, sedangkan perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang kurang baik cenderung menggunakan sumber pendanaan berupa penerbitan saham. Dalam Brigham dan Houston (1999; 36), perusahaan yang memiliki prospek yang bagus akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Artinya suatu kenaikan struktur modal diatas kenaikan normal (biasanya) merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan struktur modal dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang bagus akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang menguntungkan. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham meskipun prospek perusahaan bagus.

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gabungan dari komposisi modal yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa (Weston dan Brigham, 2010:150). Struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan ekuitas. Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan perusahaan yang sifatnya jangka panjang yang terdiri dari utang, saham biasa dan saham preferen. Elemen-elemen dari struktur modal antara lain hutang jangka panjang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Perusahaan dapat memilih struktur modal sesuai dengan kebutuhannya. Struktur modal dapat menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan mengombinasikan modal yang dimilikinya baik yang berasal dari hutang maupun modal sendiri dengan tujuan untuk menemukan struktur yang optimal bagi perusahaan. Setiap perusahaan tentu akan terus berupaya untuk mengoptimalkan struktur modalnya, karena dengan adanya struktur modal yang optimal bisa memaksimalkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diperoleh sehingga bisa memaksimalkan harga saham. Apabila pengembalian hutang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada risiko yang diterima maka struktur modal perusahaan belum optimal dan apabila diperlukan dapat dilakukan penambahan modal. Struktur modal yang optimal ditunjukkan pada saat keadaan dimana risiko besarnya sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Struktur modal akan memiliki peranan yang penting bagi perusahaan pada saat menghadapi beberapa

kondisi, antara lain saat mendirikan perusahaan baru, saat memerlukan tambahan modal, saat diadakannya konsolidasi, serta pada saat penyusunan, perubahan, dan perbaikan struktur modal. (Riyanto, 2008:282-283). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat resiko yang dihadapi oleh perusahaan yang disebabkan karena menggunakan dana eksternal berupa hutang.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari hubungan penjualan aset maupun dari modal sendiri (Sugiarso dan Winarni, 2005:118). Profitabilitas merupakan salah satu ukuran dari gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator diantaranya laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aset dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return on Assets*). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan keseluruhan dana yang ditanam pada aset untuk memperoleh keuntungan (Galin dan Idamiharti, 2015).

Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Hal ini akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima untuk

digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian menerbitkan saham sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan.

2.1.6 Struktur Aset

Struktur aset memiliki pengertian yaitu perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Weston dan Brigham, 2005:175). Aset tetap merupakan aset yang mempunyai wujud fisik yang digunakan untuk operasional perusahaan, manfaatnya lebih dari satu tahun, sifatnya jangka panjang dan tidak dimaksudkan untuk diperjualbelikan. Struktur aset menunjukkan proporsi yang menjelaskan rasio total aset tetap dengan total aset yang digunakan oleh perusahaan. Besarnya rasio antara aset tetap dengan total aset sangat bergantung dengan kebutuhan masing-masing perusahaan. Rasio aset tetap yang jumlahnya besar biasanya terdapat di perusahaan industri manufaktur yang membutuhkan aset tetap dalam jumlah yang besar untuk mendukung kegiatan operasi bisnisnya. Aset tetap berhubungan dengan hutang perusahaan karena aset tetap bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan akan lebih memilih menggunakan hutang jangka panjang apabila aset tetap jangka panjangnya besar dikarenakan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Artinya aset tetap dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki. Dengan demikian, hal tersebut juga akan mempunyai pengaruh pada keputusan besarnya struktur modal. Komposisi

aset sebagai jaminan perusahaan berakibat pada pembiayaan dan pinjaman seorang investor akan lebih mudah diberikan ketika disertai jaminan yang ada.

2.1.7 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.. Risiko bisnis meliputi *intrinsik business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2004). Risiko bisnis menunjukkan ketidakjelasan dalam perkiraan perusahaan pada tingkat penghasilan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang rendah adalah perusahaan yang tingkat permintaan dan harganya relatif stabil sehingga penerimaan pendapatannya stabil, sebaliknya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi adalah perusahaan yang tingkat permintaan dan harganya relatif tidak stabil sehingga penerimaan pendapatannya fluktuatif atau sering berubah-ubah. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan - perusahaan didalam suatu industri tertentu. Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya dimana saat perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya. Oleh karena itu, Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan meningkatkan biaya modal sehingga mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan

operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sedangkan risiko hutang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang tersebut.

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari seberapa luas lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Ukuran perusahaan dapat dijadikan gambaran prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan melihat nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai total aset perusahaan besar, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang baik. (Ismiyanti dan Armansyah, 2010). Perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih luas karena kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil serta lebih mampu untuk membayar kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

2.1.9 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan akan dijual. Manajer keuangan dalam menentukan sumber keuangan perusahaan, harus sesuai dengan tujuan dari perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan selain mencari laba atau keuntungan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Solvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh perusahaan. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham bisa diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham perusahaan. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal, harga saham di pasar bisa menjadi indikator pengukuran nilai perusahaan yang merupakan cerminan dari penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara riil. Harga saham yang tinggi tidak hanya meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan namun juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Para investor dan pemegang saham akan sangat memperhatikan prospek dari keuntungan perusahaan, karena salah satu indikator nilai perusahaan yang bagus adalah dengan melihat seberapa besar laba atau keuntungan yang diterima oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini menunjukkan penilaian investor atau pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. PBV dapat dihitung dengan cara membagi harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Nilai PBV yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tinggi. Indikator lain yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Expected Return* dan *Abnormal Return*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mengkaji tentang struktur modal mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaannya telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Beberapa penelitian yang telah dilakukan dapat memberikan bukti terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain penelitian yang dilakukan oleh Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017), Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018), Rahayu Mukti Maharani (2017), I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017), Taufiq Andre Kusumo & Paulus Basuki Hadiprajitno (2017), Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018), Fajriati (2017), Shelvy & Erika (2017), Robert & Satriyo (2017). Beberapa penelitian yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga ada yang berasal dari luar negeri diantaranya Akgül & Sigali (2018) dan Rahman & Sannacy (2017). Dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, ada beberapa faktor yang menunjukkan hasil yang konsisten, ada juga faktor yang hasilnya belum konsisten.

Penelitian yang dilakukan oleh Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan, *tangibility*, *firm age*,

business risk, kebijakan dividen, dan *sales growth* terhadap struktur modal sektor properti real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel *tangibility*, *business risk* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm age*, kebijakan dividen, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018) dengan judul pengaruh likuiditas, *tangibility*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel *tangibility*, *growth opportunity*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu Mukti Maharani (2017) dengan judul pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP, dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel *corporate tax rate*. Penelitian ini menyatakan bahwa *corporate tax rate* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya, penelitian yang

dilakukan oleh I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017) dengan judul analisis perbandingan profitabilitas, struktur aset, *growth*, *non debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar dalam *Main Board* dan *Development Board* Tahun 2011 – 2015) juga menunjukkan hasil yang konsisten dan tidak konsisten. Hasil yang konsisten ditunjukkan oleh variabel profitabilitas, struktur aset dan NDTs. Dalam penelitian ini dinyatakan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, NDTs berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan *main board* dan berpengaruh positif signifikan pada perusahaan *development board*. Hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel *growth* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Taufiq Andre Kusumo & Paulus Basuki Hadiprajitno (2017) dengan judul pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan pertambangan yang listing di BEI tahun 2011-2014) menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, dan remunerasi pengurus. Dalam penelitian ini dinyatakan bahwa jumlah dewan direksi dan remunerasi pengurus berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh

Michael Adi Guna & R. Djoko Sampurno (2018) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016) juga menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Fajriati (2017) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang signifikan untuk semua variabel. Variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Shelvy & Erika (2017) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel profitabilitas, struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel NDTS dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Robert & Satriyo (2017) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal pada

sektor farmasi yang terdaftar di BEI juga menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel risiko bisnis, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian penelitian yang berasal dari luar negeri mengenai struktur modal dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Akgül & Sigali (2018) dan Rahman & Sannacy (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Akgül & Sigali (2018) dengan judul *determinants of capital structure: an application on BIST transportation index* menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Hasil yang signifikan ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Sannacy (2017) dengan judul *the determinants of capital structure: evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand* menunjukkan hasil yang konsisten untuk semua variabel. Dalam penelitian dinyatakan bahwa profitabilitas dan NDTS mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, struktur aset dan tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian penelitian yang meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Makkulau

& Amin Fakhryi (2018), Siddik & Chabachib (2017), Anggriawan & Sudjana (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Makkulau & Amin Fakhryi (2018) dengan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dalam penelitian disebutkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Siddik & Chabachib (2017) dengan judul pengaruh ROE , CR , *size* , dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening menunjukkan hasil yang signifikan. Dalam penelitian disebutkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Anggriawan & Sudjana (2017) dengan judul pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015) juga menunjukkan hasil yang signifikan. Dalam penelitian disebutkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian sebelumnya terdapat beberapa kelemahan-kelemahan beserta saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya oleh Intan Dwi Cahyani & Yuyun Isbanah (2017) yang memberikan saran kepada peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain. Misalnya menggunakan proksi lain untuk struktur modal dengan LtDER dan menambah jumlah variabel independen lain diluar penelitian seperti profitabilitas, *leverage*, *corporate tax*, *inflation rate*.

Taufiq Andre Kusumo & Paulus Basuki Hadiprajitno(2017) juga menyarankan penelitian selanjutnya diharapkan untuk bisa ditambahkan beberapa variabel yang diprediksi dapat mempengaruhi Struktur Modal sehingga menghasilkan temuan penelitian lebih kompleks. Sehingga, berdasarkan saran-saran yang telah dikemukakan sebelumnya, pada penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, dengan menjadikan variabel profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dimana keempat faktor tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada penelitian sebelumnya.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.4 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas memiliki pengertian yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat perolehan laba yang tinggi cenderung akan menggunakan proporsi utang yang lebih rendah karena sumber pendanaanya diperoleh dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan lebih banyak memiliki pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajemen cenderung akan mengutamakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan. Sehingga perusahaan dengan tingkat

profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang rendah karena mempunyai pendanaan internal yang berlimpah. Hal ini sejalan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang dilakukan oleh I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H1 : *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal*

2.3.5 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan komposisi dari dua elemen aset yaitu aset tetap dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar, maka cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut bisa digunakan sebagai jaminan hutang. Semakin besar jaminan yang ditawarkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak penyedia dana terhadap perusahaan. Jika tingkat kepercayaan penyedia dana terhadap perusahaan tinggi, maka akan semakin besar pula peluang perusahaan untuk memperoleh jumlah utang yang lebih besar dari modal sendiri. Biaya utang yang dijamin dengan aset tetap akan lebih rendah dibanding utang tanpa jaminan.

Hal ini sejalan dengan yang dipaparkan oleh *trade off theory* bahwa ketika biaya modal yang ditanggung lebih kecil daripada manfaat utang, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaanya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Shelvy Angelya

& Erika Jimena Arilyn (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

H2 : *Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal*

2.3.6 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya untuk memperoleh tingkat penghasilan di masa depan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang.

Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan utang yang relatif rendah untuk menghindari resiko kebangkrutan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Santi Yunita & Tony Seno Aji (2018) yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H3: *Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal*

2.3.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar cenderung mempunyai pengeluaran yang besar pula untuk menutupi semua biaya dari aktivitas-aktivitas yang ada di

perusahaan. Maka dari itu perusahaan besar akan membutuhkan pendanaan yang besar juga. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan tersebut, biasanya perusahaan dengan skala yang besar sudah memiliki sumber pendanaan eksternal yang pasti. Perusahaan besar biasanya lebih mudah dalam memperoleh modal dibanding perusahaan kecil karena adanya kemudahan akses menuju penyedia dana eksternal. Perusahaan dengan skala yang besar juga memiliki risiko kebangkrutan dan gagal bayar yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang cenderung kecil sehingga peluang untuk memperoleh utang menjadi lebih besar.

Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang berpendapat bahwa semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena resiko perusahaan yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Robert Kaliman & Satriyo Wibowo (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

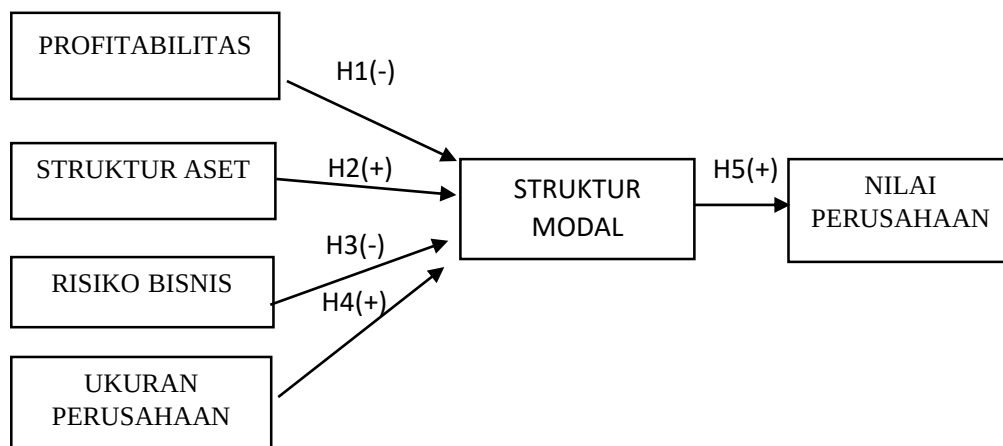
Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan tidak terlepas dari kebijakan utang, dimana kebijakan utang berkaitan erat dengan struktur modal. Apabila utang yang digunakan oleh perusahaan jumlahnya besar, maka nilai dan harga sahamnya akan semakin tinggi. Hal ini dapat terjadi karena

suatu kenaikan struktur modal diatas kenaikan normal (biasanya) merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang bagus akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chasanah & Adhi (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: *Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

2.4 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam memilih sampel dari populasi yang akan digunakan, penulis menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017
2. Mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut pada periode 2013-2017
3. Mempublikasikan laporan keuangannya dengan satuan rupiah

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *annual report* yang telah dipublikasikan selama periode penelitian. Data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

3.3.3.1 Struktur Modal (Y1)

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara seluruh utang dengan seluruh modal. Indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) (J. Keown et al., 2012). DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya berdasarkan modal sendiri. DER dihitung dengan rumus:

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

3.3.3.2 Nilai Perusahaan (Y2)

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam

penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV). Nilai PBV dapat dihitung dengan cara membagi harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai nominal penutupan pada triwulan pertama setelah tanggal laporan dari penyertaan atau pemilikan individu atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara umum di Bursa Efek Indonesia. PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3.3.2 Variabel Independen

1. Profitabilitas (X1)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan tingkat pengembalian atas aset yang digunakan perusahaan. Menurut Galin dan Idamiharti (2015) ROA (Return on Asset) merupakan salah satu proksi yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

2. Struktur Aset (X2)

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan jumlah aset tetap dengan jumlah seluruh aset yang ada. Struktur aset menunjukkan

proporsi yang menjelaskan rasio total aset tetap dengan total aset yang digunakan oleh perusahaan (*tangibility*). Untuk menghitung struktur aset bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

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

3. Risiko Bisnis (X3)

Risiko bisnis adalah risiko yang ditimbulkan karena kegiatan operasional perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bunga dan pajak. Risiko Bisnis (*Degree of Leverage/DOL*) menunjukkan perbandingan antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Semakin tinggi rasio DOL maka semakin tinggi risiko bisnis. Artinya, semakin besar tingkat perubahan EBIT maka pendapatan yang diperoleh cenderung fluktuatif sehingga risiko bisnis menjadi besar. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang rendah adalah perusahaan yang penerimaan pendapatannya stabil, sebaliknya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi adalah perusahaan yang penerimaan pendapatannya tidak stabil atau fluktuatif.

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Sales}}$$

4. Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan digambarkan melalui total aset pada laporan posisi keuangan. Untuk menghitung ukuran perusahaan dapat menggunakan logaritma natural dari total aset (Puspawardhani, 2012) dengan rumus sebagai berikut:

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

3.4 Hipotesis Operasional

3.4.1 Profitabilitas

H01; $\beta_1 \geq 0$: Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

HA1; $\beta_1 < 0$: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

3.4.2 Struktur Aktiva

H02; $\beta_2 \leq 0$: Struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal

HA2; $\beta_2 > 0$: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

3.4.3 Resiko Bisnis

H03; $\beta_3 \geq 0$: Resiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal

HA3; $\beta_3 < 0$: Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal

3.4.4 Ukuran Perusahaan

H04; $\beta_4 \leq 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

HA4; $\beta_4 > 0$: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

3.4.5 Struktur Modal

H05; $\beta_5 \leq 0$: Struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

HA5; $\beta_5 > 0$: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan statistik deskriptif variabel penelitian dimaksudkan untuk memberikan penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data serta penyajiannya yang biasa disajikan dalam bentuk tabulasi atau secara grafik maupun numerik .

3.5.2 Analisis Regresi

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini uji statistik pertama yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan bantuan software Eviews 9. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen struktur modal. Analisis ini juga mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Akan tetapi, sebelum melakukan pengujian hipotesa, peneliti melakukan pengujian asumsi klasik regresi berganda terlebih dahulu. Sedangkan alpha atau tingkat toleransi kesalahan yang digunakan dalam penelitian sebesar 5%. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_1 = \alpha - \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

Y1	= Struktur Modal
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
X1	= Profitabilitas
X2	= Struktur Aktiva
X3	= Resiko Bisnis
X4	= Ukuran Perusahaan
e	= Residual Error

b. Analisis Regresi Sederhana

Dalam penelitian ini uji statistik kedua yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dengan menggunakan bantuan software Eviews 9. Analisis regresi sederhana digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Alpha atau tingkat toleransi kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5%. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_2 = \alpha - \beta_5 X_5 + e \dots \dots \dots (3.2)$$

Keterangan:

- Y_2 = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β_5 = Koefisien Regresi
- X_5 = Struktur Modal
- e = Residual Error

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah regresi bisa dilakukan atau tidak. Data penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas tersebut, dapat dilakukan dengan uji *Histogram*, uji *Jarque Bera* (Widarjono, 2014). Pada penelitian ini pengujian normalitas data menggunakan uji *Jarque Bera*. Hasil nilai uji normalitas kemudian dibandingkan dengan alpha. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model regresi memenuhi asumsi normalitas begitupun sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Agus Widarjono (2014) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat correlation antar variabel independen melalui uji korelasi. Jika korelasi antar variabel $> 0,85$ maka data dikatakan mengandung multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Widarjono, 2014) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari

residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Dalam penelitian ini Uji Heterokedastisitas dengan melihat probabilitas Chi Square melalui *heterokedastisty test* menggunakan uji *white*. Jika probabilitas Chi Square $< 0,05$ maka data dikatakan mengandung heterokedastisitas. Jika probabilitas Chi Square $> 0,05$ maka data tidak mengandung heterokedastisitas.

3.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya menyatakan seberapa baik suatu model untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Nilai R^2 yang semakin tinggi menjelaskan bahwa semakin cocok variabel independen menjelaskan variabel dependen. Semakin kecil nilai R^2 berarti semakin sedikit kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. Hal-hal yang perlu diperhatikan mengenai koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

- Nilai R^2 harus berkisar 0 sampai 1
- Bila $R^2 = 1$ maka terjadi kecocokan sempurna dari variabel independen menjelaskan variabel dependen

- Bila $R^2 = 0$ maka tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen (profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan) secara individu terhadap variabel dependen (struktur modal), probabilitas t hitung dibandingkan dengan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$), penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Bila $P \text{ Value} \leq \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Bila $P \text{ Value} > \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam skripsi ini adalah perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang telah mengeluarkan data keuangan berupa laporan keuangan. Pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 jumlah keseluruhan perusahaan sektor konstruksi dan bangunan adalah 16 perusahaan. Untuk menentukan sampel dari keseluruhan populasi, dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017
2. Menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut pada periode 2013-2017

3. Menerbitkan laporan keuangannya menggunakan satuan rupiah

Berdasarkan kriteria di atas dari 16 perusahaan sektor konstruksi dan bangunan ada 9 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan rincian sebagai berikut :

Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017	16 perusahaan
Tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut pada periode 2013-2017	(7 perusahaan)
Menerbitkan laporan keuangannya menggunakan satuan selain rupiah	0 perusahaan
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	9 perusahaan
Jumlah tahun pengamatan	5 tahun
Jumlah pengamatan	45 pengamatan

Nama perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Daftar Nama Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan
(Sampel)

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ACST	Acset Indonusa Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk
4	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk
5	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
6	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
8	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
9	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: sahamok.com

4.2 Analisis Data

4.2.1 Data

a. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) dimana DER merupakan perbandingan total utang dengan total ekuitas perusahaan. Data DER diperoleh dari pembagian total utang dengan total ekuitas perusahaan. Sebagai contoh perhitungannya adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 PT Wijaya Karya (Persero) memiliki total utang sebesar Rp 9,368,003,825,000, dan total ekuitas sebesar Rp 3,226,958,875,000. Nilai DER diperoleh dari perbandingan total utang Rp 9,368,003,825,000 dan total ekuitas Rp 3,226,958,875,000 . Dari perhitungan diperoleh hasil DER perusahaan pada tahun 2013 adalah sebesar 2.9030. Data selengkapnya terdapat di lampiran satu.

b. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio ROA (*Return on Assets*) dimana data ROA diperoleh dari perbandingan antara laba setelah pajak (*Earning After Tax*) dengan total aset. Sebagai contoh perhitungannya adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki laba setelah pajak sebesar Rp 624,371,679,000, dan total

aset sebesar Rp 12,594,962,700,000. ROA diperoleh dari perbandingan laba setelah pajak Rp 624,371,679,000 dan total aset Rp 12,594,962,700,000 sehingga didapat nilai ROA sebesar 4.96%. Data selengkapnya terdapat pada lampiran dua.

c. Struktur Aset

Struktur aset dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan total aset tetap dengan total keseluruhan aset. Sebagai contoh perhitungannya adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki total aset tetap sebesar Rp 1,640,292,113,000 dan total aset Rp 12,594,962,700,000. Struktur aset diperoleh dari perbandingan total aset tetap Rp 1,640,292,113,000 dan total aset Rp 12,594,962,700,000 sehingga didapat nilai struktur aset sebesar 0.1302. Data selengkapnya terdapat di lampiran tiga.

d. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*) yang merupakan hasil perbandingan antara persentase perubahan EBIT dan persentase perubahan penjualan dan pendapatan. Sebagai contoh perhitungan adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 penjualan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk adalah sebesar Rp 11,884,667,552,000, sedangkan penjualan pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 adalah sebesar Rp 9,905,214,374,000. Dari angka penjualan tersebut terdapat perubahan pendapatan sebesar 19.98%. Sedangkan untuk perubahan EBIT dapat kita lihat bahwa perusahaan pada tahun 2013 memperoleh EBIT sebesar Rp 1,016,690,189,000 dan pada tahun 2012 perusahaan tersebut memperoleh EBIT sebesar Rp 832,672,755,000. Dari angka

tersebut terdapat perubahan EBIT sebesar 22.10%. Kemudian, perubahan EBIT sebesar 22.10% tersebut dibandingkan dengan perubahan penjualan sebesar 19.98% sehingga diperoleh nilai DOL sebesar 1.1059. data selengkapnya terdapat di lampiran empat.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset yang dihitung menggunakan rumus excel $\text{Ln}(\text{Total Aset})$. Sebagai contoh perhitungannya adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki total aset sebesar Rp 12,594,962,700,000, sehingga dalam perhitungan di excel dengan rumus $=\text{Ln}(12,594,962,700,000)$ diperoleh hasil sebesar 30.1643. Data selengkapnya terdapat di lampiran lima.

f. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan rasio PBV (*Price Book Value*) dimana PBV merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing*) pada triwulan pertama setelah tahun pelaporan keuangan. Sebagai contoh perhitungannya adalah sebagai berikut: pada tahun 2013 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki ekuitas sebesar Rp 3,226,958,875,000, sedangkan jumlah saham yang beredar adalah sebanyak 6,149,225,000 lembar. Nilai buku per lembar saham diperoleh dari pembagian total ekuitas dengan total saham yang beredar. Dari perhitungan diperoleh hasil 524.77 yang menunjukkan bahwa nilai buku per lembar saham perusahaan

tersebut pada tahun 2013 adalah sebesar 524.77. Pada triwulan pertama di tahun 2014 harga penutupan saham PT Wijaya Karya (Persero) Tbk menunjukkan harga 2,097.56. Kemudian, angka PBV didapatkan dari perbandingan harga penutupan saham di triwulan pertama tahun 2014 yaitu 2,097.56 dengan nilai buku saham yaitu 524.77 sehingga didapat hasil PBV sebesar 4.00. Data selengkapnya terdapat di lampiran enam.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah data 9 perusahaan sektor konstruksi dan bangunan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebanyak 45 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari dua variabel dependen yaitu struktur modal dan nilai perusahaan dan empat variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis 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 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel

Variabel	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Struktur modal	5.38	0.84	2.12	1.27
Profitabilitas	0.151	-0.248	0.045	0.056
Struktur aset	0.174	0.027	0.092	0.048
Risiko bisnis	168.89	-133.47	-0.966	37.65

Ukuran perusahaan	32.21	27.89	29.55	1.19
Nilai perusahaan	7.74	0.33	2.35	1.62

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, deskripsi data yang digunakan sebagai sampel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil statistik deskriptif mengenai struktur modal (DER) menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT PP (Persero) Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 5.38. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2013 PT PP (Persero) mempunyai rasio utang 5.3 kali dibandingkan dengan modal yang dimilikinya. Sebaliknya nilai terendah (min) dimiliki oleh PT Nusa Raya Cipta Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.84. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2015 PT Nusa Raya Cipta Tbk memiliki rasio utang 0.8 kali dibandingkan dengan modal yang dimilikinya. Struktur modal (DER) perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki rata-rata (mean) sebesar 2.12 yang artinya pada tahun 2013 sampai dengan 2017 rata-rata perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki rasio utang sebesar 2.1 kali dibandingkan modal sendirinya dengan nilai standar deviasi sebesar 1.278736
2. Hasil statistik deskriptif mengenai profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT Nusa Raya Cipta Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 15.10 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2014 PT Nusa Raya Cipta Tbk memiliki tingkat pengembalian sebesar 15.10 % dari total aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Sebaliknya nilai paling rendah (min) dimiliki oleh PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -24.8 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk pada tahun 2016 memiliki tingkat pengembalian sebesar -24.8 % yang berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian sebesar 24.8 % dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 4.5% yang berarti bahwa pada tahun 2013 sampai dengan 2017 rata-rata perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki tingkat pengembalian sebesar 4.5 % dari total aset yang dimiliki dengan nilai standar deviasi sebesar 0.056.

3. Hasil statistik deskriptif mengenai struktur aset menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.174. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2015 PT Surya Semesta Internusa Tbk memiliki rasio aset tetap sebesar 17.4 % dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sebaliknya nilai paling rendah (min) dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 0.027. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2013 PT Adhi Karya (Persero) Tbk memiliki rasio aset tetap sebesar 2.7 % dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.092 yang artinya pada tahun 2013-2017 rata-rata perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki rasio aset tetap sebesar 9.2

% dari total aset yang dimiliki perusahaan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.048.

4. Hasil statistik deskriptif mengenai risiko bisnis (DOL) menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 168.89. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan penjualan sebesar 1% akan diikuti perubahan searah EBIT sebesar 168.8%. Sebaliknya nilai paling rendah (min) dimiliki oleh PT Acset Indonusa Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar -133.47. Hal tersebut menunjukkan pada tahun 2015 perubahan penjualan sebesar 1% akan diikuti perubahan EBIT sebesar -133.4% berbalik arah. Risiko bisnis memiliki rata-rata (mean) sebesar -0.966 yang artinya pada tahun 2013-2017 rata-rata perubahan penjualan pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan sebesar 1% akan diikuti perubahan EBIT berbalik arah sebesar -0.96% dengan standar deviasi sebesar 37.65.
5. Hasil statistik deskriptif mengenai ukuran perusahaan (LnAssets) menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 32.21. Hasil tersebut merupakan hasil logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yaitu sebesar 97,895,760,838,624. Sebaliknya nilai paling rendah (min) dimiliki oleh PT Acset Indonusa Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 27.89 yang merupakan hasil dari logaritma natural total aset sebesar 1,298,358,202,545. Ukuran

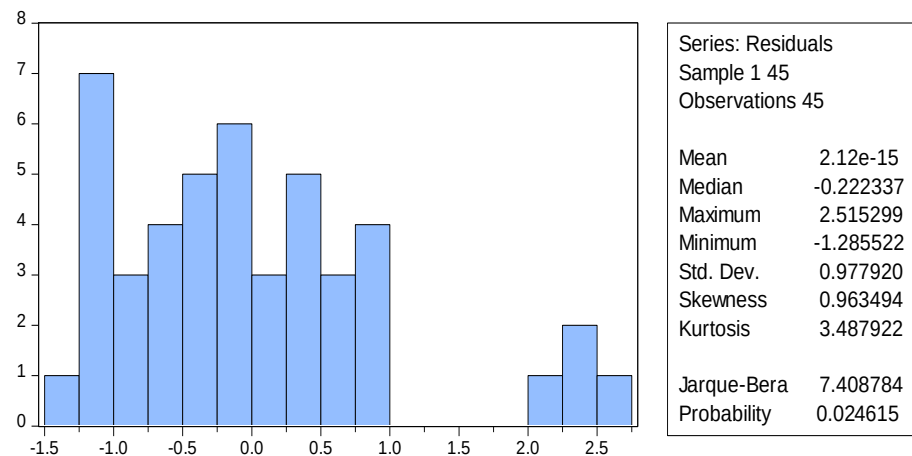
perusahaan sektor konstruksi dan bangunan pada tahun 2013-2017 memiliki rata-rata (mean) sebesar 29.5 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.19.

6. Hasil statistik deskriptif mengenai nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa nilai tertinggi (max) dimiliki oleh PT PP (Persero) Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 7.74. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2014 PT PP (Persero) Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi dimana pada triwulan pertama setelah tanggal laporan keuangan harga sahamnya 7.74 kali dari nilai buku saham pada tanggal laporan keuangan. Sebaliknya nilai paling rendah (min) dimiliki oleh PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.33. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2015 PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling rendah dimana pada triwulan pertama setelah tanggal laporan keuangan harga sahamnya 0.33 kali dari nilai buku saham pada tanggal laporan keuangan. Nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata (mean) sebesar 2.35 yang artinya rata-rata harga saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan selama 5 tahun pada triwulan pertama setelah tanggal laporan keuangan adalah sebesar 2.3 kali dari nilai buku saham pada tanggal laporan keuangan dengan standar deviasi sebesar 1.62.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Widarjono, 2014). Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Jarque Bera*.



Sumber : Output *Eviews9*

Gambar 4.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada 45 data menggunakan Uji Jarque Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.024 yang mana menunjukkan bahwa nilai probabilitas $< 5\%$ yang artinya bahwa semua data belum berdistribusi normal.

4.2.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat *correlation* antar variabel independen melalui software *Eviews9*

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas

	ROA	STRUKTUR ASET	DOL	LN_ASET
ROA	1.00	0.083	-0.615	-0.057
STRUKTUR ASET	0.083	1.00	0.209	-0.018
DOL	-0.615	0.209	1.00	-0.046
LN_ASET	-0.057	-0.018	-0.046	1.00

Suatu regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila korelasi antar variabel < 0.85 (Widarjono, 2014). Namun, ada beberapa pendapat bahwa suatu regresi dinyatakan bebas multikolinearitas ketika korelasi antar variabel < 0.5 . Dari pengujian *correlation* yang dilakukan menggunakan software *Eviews9* menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen tidak $>$ dari 0.85 dan juga > 0.5 yang artinya antar

variabel independen tidak ada korelasi atau tidak mengandung multikolinearitas.

4.2.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat probabilitas Chi Square melalui *heterokedastisty test* menggunakan uji white.

Tabel 4.4

Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: White</i>	Nilai
<i>F-Statistics</i>	1.352
<i>Obs*R-Squared</i>	17.40
<i>Prob. F (14,30)</i>	0.236
<i>Prob. Chi-Square (14)</i>	0.235

Regresi dikatakan mengandung heterokedastisitas jika probabilitas *Chi Square* < 5 %. Dari hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *Chi Square* adalah 0.2350 > 5 % yang artinya bahwa regresi tidak mengandung heterokedastisitas.

4.2.4 Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan bantuan software EViews 9 untuk menguji pengaruh variabel independen profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen struktur modal. Analisis ini juga mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 4.5
Analisis Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	Prob.
C	-11.96	0.0039
ROA	-2.709	0.4455
STRUKTUR_ASET	-10.79	0.0021
DOL	-0.004	0.4141
LN_ASET	0.514	0.0003

R-squared	0.415149
Adjusted R-squared	0.356664
F-statistic	7.098384
Prob(F-statistic)	0.000204

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = -11.96 - 2.709\text{ROA} - 10.79\text{StrukturAset} - 0.004\text{DOL} + 0.514\text{LN_ASET}$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna:

1. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -2.709. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ROA sebesar 1 persen akan berdampak pada penurunan struktur modal (DER) sebesar 2.709.
2. Struktur aset mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -10.79. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan struktur aset sebesar 1 akan berdampak pada penurunan struktur modal (DER) sebesar 10.79.
3. Risiko bisnis (DOL) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0.004. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan DOL sebesar 1 akan berdampak pada penurunan struktur modal (DER) sebesar 0.004.
4. Ukuran perusahaan (Ln_Aset) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.514. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan (Ln_Aset) sebesar 1 akan berdampak pada struktur modal (DER) sebesar 0.514.
5. Konstanta sebesar -11.96 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas (ROA), struktur aset, risiko bisnis (DOL), dan ukuran perusahaan (Ln_Aset) adalah nol maka struktur modal (DER) akan bernilai -11.96.

4.2.5 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.2.5.1 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat. Dari pengujian analisis regresi diketahui hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Hipotesis

Hipotesis	Coefficient	Prob.	Hasil	Ket.
H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	-2.709	0.4455	Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan	Hipotesis ditolak
H2: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal	-10.79	0.0021	Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan	Hipotesis ditolak
H3: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal	-0.004	0.4141	Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan	Hipotesis ditolak
H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal	0.514	0.0003	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan	Hipotesis diterima

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Koefisien variabel profitabilitas adalah sebesar $-2.709 < 0$ dengan probabilitas t statistik sebesar $0.4455 > \alpha (0.05)$ yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dimana dalam hipotesis penelitian dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Putu Kresnayana Mahardika & Tony Seno Aji (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya dalam kondisi apapun apabila perusahaan mengalami keuntungan atau kerugian, struktur modal perusahaan akan tetap sama atau tetap tinggi. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan menggunakan utang dalam jumlah yang besar untuk kegiatan produktif yaitu membangun proyek-proyeknya. Dengan adanya penggunaan utang dalam jumlah yang besar harapannya laba atau keuntungan yang diperoleh juga besar. Pada prakteknya keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan konstruksi setelah menyelesaikan proyeknya memang besar. Akan tetapi, disisi lain terdapat dampak negatif yang ditimbulkan dari penggunaan utang dalam jumlah yang besar ini yaitu beban bunga. Artinya meskipun keuntungan atau laba yang dihasilkan akibat penggunaan utang besar, namun terdapat beban bunga

yang besar pula yang harus dibayar oleh perusahaan di kemudian hari. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Kemudian setelah mencapai titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya beban pembayaran utang dan beban bunga yang semakin berlipat. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan selalu menggunakan utang untuk membiayai proyeknya. Hal ini terjadi karena proyek-proyek perusahaan konstruksi memiliki skala yang besar maka membutuhkan pembiayaan yang besar pula. Oleh karena itu, apabila menggunakan dana dari dalam perusahaan berupa laba ditahan tentu tidak bisa mencukupi untuk membiayai proyek tersebut. Adanya faktor kebijakan pemerintah mengenai percepatan pembangunan infrastruktur yang melibatkan pihak BUMN konstruksi dan swasta juga menjadi penyebab utang perusahaan sektor konstruksi dan bangunan selalu tinggi karena digunakan untuk membiayai proyek-proyek tersebut.

b. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Koefisien variabel struktur aset adalah sebesar $-10.79 < 0$ dengan probabilitas t statistik sebesar $0.0021 < \alpha (0.05)$ yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dimana dalam hipotesis penelitian dinyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini tidak mendukung penelitian sebelumnya

yang dilakukan oleh Shelvy Angelya & Erika Jimena Arilyn (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin sedikit jumlah struktur aset, maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki komposisi aset tetap yang berbeda dengan perusahaan pada umumnya. Dapat kita lihat rata-rata jumlah aset tetap perusahaan sektor konstruksi dan bangunan adalah sebesar 9.22% yang artinya perusahaan konstruksi memiliki rasio aset tetap sebesar 9.22 % dari total aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan rata-rata struktur modal perusahaan konstruksi adalah sebesar 2.1 kali yang artinya perusahaan memiliki utang 2.1 kali dari modal yang dimilikinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan konstruksi sedikit sedangkan jumlah utang perusahaan tinggi karena nilai struktur modal perusahaan tinggi. Aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan sektor konstruksi dan bangunan sebagian besar didominasi oleh alat-alat berat proyek seperti crane, dozer, excavator, truk dll. Perusahaan pada umumnya akan menggunakan aset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan utang kepada bank atau kreditor. Berbeda dengan perusahaan sektor konstruksi dan bangunan, karena utang digunakan untuk membiayai suatu proyek, maka jaminan yang digunakan oleh perusahaan konstruksi adalah

barang hasil dari proyek tersebut atau aset *real estate*.. Aset *real estate* ini berbeda dengan aset tetap karena tidak digunakan untuk operasional perusahaan, misalnya bangunan atau gedung hasil proyek yang sudah jadi. Hal ini yang menyebabkan penambahan aset tetap perusahaan sektor konstruksi dan bangunan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Koefisien variabel risiko bisnis adalah sebesar $-0.004 < 0$ dengan probabilitas t statistik sebesar $0.4141 > \alpha (0.05)$ yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dimana dalam hipotesis penelitian dinyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Dalam penelitian ini risiko bisnis diproksikan dengan *degree of operating leverage (DOL)*. *Operating leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, semakin besar DOL perusahaan maka semakin besar pula risiko bisnis perusahaan. Kegiatan operasi perusahaan konstruksi berbeda dengan perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur kegiatan operasinya adalah memproduksi barang, setelah barang jadi kemudian dijual. Perusahaan manufaktur juga sudah mengetahui berapa jumlah barang yang akan diproduksi dan bisa memprediksi jangka waktu antara produksi sampai barang jadi.

Berbeda dengan perusahaan konstruksi dimana barang yang diproduksi merupakan barang-barang besar (bangunan, bendungan, jembatan dll.) yang terkadang dalam proses produksinya bisa mengalami kendala seperti pembebasan lahan, spesifikasi material, masalah sosial dll. Sedangkan perusahaan konstruksi sudah mengambil utang di bank terlebih dahulu di awal dan jumlahnya juga besar. Hal ini yang menyebabkan risiko bisnis perusahaan konstruksi lebih besar daripada perusahaan manufaktur. Dengan adanya kebijakan struktur modal yang optimal maka perusahaan diharapkan bisa meminimalisir penggunaan utang terkait dengan risiko yang akan dialami oleh perusahaan.

Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan struktur modal tidak mempertimbangkan faktor risiko bisnis. Hal ini disebabkan karena perusahaan konstruksi membutuhkan pendanaan yang cukup besar dalam membiayai proyek-proyeknya dan salah satu alternatifnya adalah menggunakan utang. Hal ini masih dinilai wajar karena utang tersebut digunakan untuk kegiatan produktif yaitu membiayai proyek yang nantinya keuntungan dari proyek tersebut akan digunakan untuk menutup utang. Perusahaan sudah memperkirakan jumlah pendapatan yang diperoleh dari hasil proyek sehingga bisa mencukupi untuk membayar utang tersebut. Selama masih ada proyek yang dikerjakan maka kemungkinan risiko kebangkrutan perusahaan konstruksi kecil.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang baik cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, sedangkan perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang kurang baik cenderung menggunakan sumber pendanaan berupa penerbitan saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajriati (2017) dan Robert & Satriyo (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Koefisien variabel ukuran perusahaan adalah sebesar $0.514 > 0$ dengan probabilitas t statistik sebesar $0.0003 > \alpha$ (0.05) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti H_a diterima dan H_o ditolak.

Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kebutuhan pendanaan yang besar pula, alternatif yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan utang. Selain itu perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh utang dibandingkan dengan perusahaan kecil karena adanya kemudahan akses untuk memperoleh modal. Dengan adanya kemudahan akses tersebut artinya

perusahaan dengan ukuran yang besar lebih berpeluang untuk memperoleh modal yang lebih besar. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah dan memiliki probabilitas resiko kebangkrutan yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang cenderung kecil. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena rendahnya resiko yang dimiliki oleh perusahaan besar. Dengan adanya resiko perusahaan yang rendah juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga hal ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Robert Kaliman & Satriyo Wibowo (2017) dan Rahman & Sannacy (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4.2.5.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya menyatakan seberapa baik suatu model untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Semakin tinggi Nilai R^2 berarti bahwa semakin cocok variabel independen menjelaskan

variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai R^2 berarti bahwa semakin sedikit kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen.

Hasil pengujian R^2 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dari tabel hasil regresi menunjukkan bahwa besarnya R^2 adalah 0.415149 yang berarti bahwa model regresi dapat menjelaskan struktur modal sebesar 41.5149% dan sisanya sebesar 58.4851% dijelaskan oleh variabel lain

4.2.6 Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi sederhana adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7

Analisis Regresi Sederhana

Variabel	Coefficient	Prob.
C	0.421	0.216
DER	0.908	0.000

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = 0.421 + 0.908\text{DER}$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna:

Struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.908. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 persen akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.908 persen.

4.2.7 Pengujian dan Pembahasan Hipotesis

4.2.7.1 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis kelima. Dari pengujian analisis regresi sederhana diatas dapat kita lihat analisis sebagai berikut:

Tabel 4.8

Uji Hipotesis

Hipotesis	Coefficient	Prob.	Hasil	Ket.
H5: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0.908	0.0000	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien variabel struktur modal adalah sebesar $0.908 > 0$ dengan probabilitasnya sebesar $0.0000 < \alpha 5\%$ yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dalam hipotesis penelitian disebutkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila struktur modal meningkat maka harga saham perusahaan juga ikut meningkat. Dengan adanya struktur modal yang tinggi respon dari pasar atau investor juga semakin baik. Artinya, apabila utang yang digunakan oleh perusahaan jumlahnya besar, maka nilai dan harga sahamnya akan semakin tinggi. Hal ini terjadi karena utang perusahaan sektor konstruksi dan bangunan digunakan sebagai utang usaha atau membiayai kegiatan produktif. Suatu kenaikan struktur modal diatas kenaikan normal (biasanya) merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang bagus akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Selain itu,

kemungkinan tipe investor yang membeli saham konstruksi dan bangunan adalah tipe investor yang *risk taker* (suka risiko). Tipe investor ini memiliki prinsip bahwa semakin tinggi risiko perusahaan tersebut, maka semakin tinggi returnnya (*high risk-high return*). Tipe investor ini mengabaikan risiko perusahaan dan lebih mengharapkan return yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chasanah & Adhi (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

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 aset, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal serta pengaruh struktur modal

terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data yang tidak terdapat multikolinearitas dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas sebesar $0,4455 > \alpha (0,05)$ dengan koefisien regresi - 2.709054. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aset sebesar $0,0021 < \alpha (0,05)$ dengan koefisien regresi -10.79652. Jadi hipotesis yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.
3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel risiko bisnis (DOL) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi risiko bisnis (DOL) sebesar $0,4141 > \alpha (0,05)$ dengan koefisien regresi - 0.004417. Jadi hipotesis yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.
4. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan (LN_ASET) berpengaruh positif signifikan terhadap

struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi LN_ASET sebesar $0,0003 < \alpha (0,05)$ dengan koefisien regresi 0.514702. Jadi hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

5. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur modal sebesar $0,0000 < \alpha (0,05)$ dengan koefisien regresi 0.908735. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama lima tahun sehingga data yang digunakan kurang mencerminkan kondisi jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan sektor konstruksi dan bangunan sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Model regresi dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel dependen struktur modal sebesar 41.5% sehingga masih banyak variabel lain yang mempengaruhi struktur modal.

5.3 Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas ada beberapa saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya:

1. Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk melanjutkan penelitian ini dengan menambah periode tahun penelitian agar lebih mencerminkan kondisi jangka panjang
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti topik ini dalam sektor lain agar hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi yang lebih umum dan luas.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain di luar variabel peneliti dan menggunakan proksi yang berbeda untuk variabel-variabel yang dalam penelitian ini pengaruhnya terhadap variabel independen tidak signifikan.

5.4 Implikasi

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan memiliki struktur modal yang tinggi sehingga manajemen perusahaan harus bisa mempertahankan kebijakannya, karena dengan adanya struktur modal yang tinggi respon dari pasar positif yang ditunjukkan oleh harga saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang tinggi. Dalam penelitian ini utang yang dimiliki perusahaan sektor konstruksi dan bangunan tinggi, sehingga manajemen perlu mempertimbangkan tingkat utang yang

dimiliki dengan tetap menjaga penerimaan dari proyek yang dijalankan agar penerimaan yang diperoleh bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Dalam menentukan keputusan investasinya, investor perlu memperhatikan nilai struktur modal perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif dan negatifnya. Dalam penelitian ini perusahaan sektor konstruksi memiliki rata-rata utang yang tinggi sehingga risiko perusahaan juga tinggi maka sebagai investor perlu menganalisis struktur modal yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar dengan adanya risiko perusahaan yang tinggi ini maka tingkat pengembalian yang diperoleh juga tinggi sesuai dengan harapan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Fajriati, B. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Warta Ekonomi*, 7(17), 64–77.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409–416.
- Mahardika, I. P. K., & Aji, T. S. (2017). Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, Growth, Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Main Board dan Development Board Tahun 2011 – 2015). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–10.
- Isbanah, Y., & Cahyani, I. D. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, tangebility, firm age, business risk, kebijakan dividen, dan sales growth terhadap

struktur modal sektor properti real estate yang terdaftar di bei periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124–132.

Guna, M. A., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12.

Angelya, S., & Jimena Arilyn, E. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 313–319.

Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 185–190.

Mahanani, R. M., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP, dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–11.

Kusumo, T. A., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2007), 1–11.

Siddik, M. H., & Chabachib, M. (2017). Pengaruh ROE , CR , SIZE , Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(4), 1–15.

Makkulau, A. R., & Amin Fakhryi, H. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Sigma: Journal of Economic and Business*, 2(79), 69–75. <https://doi.org/ISSN : 2337-3067>

Anggriawan, F., Topowijono, & Sudjana, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(4), 105–114.

Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

- (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 52(1), 173–182.
- Ginting, M. C. (2018). Analisis Jalur Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dengan Metode Trade Off Theory Pada Perusahaan Konstruksi Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 3(2), 103–120.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131–146. <https://doi.org/10.1097/RMR.0b013e31823cd195>
- Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga
- Akgül, E. F., & Sigali, S. (2018). Determinants of Capital Structure : An Application on BIST Transportation Index. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/434958>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1), 1–35. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Li, L. (2017). An Empirical Study on the Relationship between Executive Remuneration and Corporate Performance of Listed Energy Companies. *Management & Engineering*, 32(1), 777–783. <https://doi.org/10.1109/CCDC.2014.6852672>
- Dinarjito, A. (2018). Menilai Kesehatan BUMN Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebagai Akibat Meningkatnya Proyek Infrastruktur Pemerintah. *Substansi*, 1(1), 1–18.
- Dahlen Nst, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2).
- Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696–2726.
- Ketut Agung Ulupui, I. G., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia, 129–138.

Marista Oktaviani, A. R., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance*, XVI(1).

Tamara, N. (2018, 6 April). Menimbang Beratnya Beban Utang BUMN Karya. *katadata.co.id*. Diambil dari <https://katadata.co.id/analisisdata/2018/04/06/menimbang-beratnya-beban-utang-bumn-karya>

Sugianto, D. (2018, 11 Mei). Mengintip Utang BUMN Konstruksi yang meningkat sejak 2014. *Detik Finance*. Diambil dari <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4015513/mengintip-utang-bumn-konstruksi-yang-meningkat-sejak-2014>

Gumiwang, R. (2018, 2 Mei). Utang Menggunung BUMN Konstruksi: Peluang atau Bencana?. *tirto.id*. Diambil dari <https://tirto.id/utang-menggunung-bumn-konstruksi-peluang-atau-bencana-cJxN>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Debt To Equity Ratio Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Total Liabilitas	Total Ekuitas	DER
2013	ACST	737,915,000,000	560,445,000,000	1.3167
2013	ADHI	8,172,498,971,851	1,548,462,792,571	5.2778
2013	DGIK	1,040,515,028,969	1,060,287,639,900	0.9814
2013	NRCA	839,818,002,786	785,500,980,231	1.0691
2013	PTPP	10,451,612,924,350	1,941,212,720,425	5.3841
2013	SSIA	3,225,964,261,308	2,588,736,023,097	1.2462
2013	TOTL	1,407,428,067,000	818,990,410,000	1.7185
2013	WIKA	9,368,003,825,000	3,226,958,875,000	2.9030
2013	WSKT	6,404,866,175,740	2,383,437,061,880	2.6872
2014	ACST	831,601,000,000	642,048,000,000	1.2952
2014	ADHI	8,818,101,139,073	1,640,780,545,201	5.3743
2014	DGIK	947,257,937,640	1,098,036,800,292	0.8627
2014	NRCA	861,275,434,566	983,432,610,221	0.8758

2014	PTPP	12,244,221,865,951	2,334,932,870,254	5.2439
2014	SSIA	2,984,572,404,507	3,008,720,349,648	0.9920
2014	TOTL	1,715,896,869,000	767,849,526,000	2.2347
2014	WIKA	10,936,403,458,000	4,978,758,224,000	2.1966
2014	WSKT	9,693,211,466,232	2,848,829,878,616	3.4025
2015	ACST	1,264,639,000,000	664,859,000,000	1.9021
2015	ADHI	11,598,931,718,043	5,162,131,796,836	2.2469
2015	DGIK	1,010,467,912,312	1,083,997,714,769	0.9322
2015	NRCA	908,458,231,529	1,086,633,153,177	0.8360
2015	PTPP	14,009,739,548,256	5,119,072,234,163	2.7368
2015	SSIA	3,125,923,913,442	3,337,999,551,548	0.9365
2015	TOTL	1,979,837,997,000	866,314,623,000	2.2854
2015	WIKA	14,164,304,669,000	5,438,101,365,000	2.6046
2015	WSKT	20,604,904,309,804	9,704,206,867,664	2.1233
2016	ACST	1,201,946,000,000	1,301,225,000,000	0.9237
2016	ADHI	14,594,910,199,271	5,442,779,962,898	2.6815
2016	DGIK	796,318,130,465	758,704,489,572	1.0496
2016	NRCA	992,553,991,254	1,141,659,803,852	0.8694
2016	PTPP	20,437,542,443,428	10,778,128,813,138	1.8962
2016	SSIA	3,842,621,248,275	3,352,827,079,343	1.1461
2016	TOTL	2,007,949,620,000	942,610,292,000	2.1302
2016	WIKA	18,597,824,186,000	12,498,715,304,000	1.4880
2016	WSKT	44,659,793,617,499	16,773,218,556,948	2.6626
2017	ACST	3,869,352,000,000	1,437,127,000,000	2.6924
2017	ADHI	22,463,030,586,953	5,869,917,425,997	3.8268
2017	DGIK	1,034,401,126,690	786,397,677,634	1.3154
2017	NRCA	1,139,310,048,741	1,202,856,795,079	0.9472
2017	PTPP	27,539,670,430,514	14,243,110,484,597	1.9335
2017	SSIA	4,374,602,549,195	4,476,834,418,206	0.9772
2017	TOTL	2,232,994,466,000	1,010,099,008,000	2.2107
2017	WIKA	31,051,949,689,000	14,631,824,613,000	2.1222
2017	WSKT	75,140,936,029,129	22,754,824,809,495	3.3022

LAMPIRAN 2

Return On Assets Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Total Earning After Tax	Total Aset	ROA (%)
2013	ACST	99,215,342,391	1,298,358,202,545	7.64%
2013	ADHI	408,437,913,454	9,720,961,764,422	4.20%
2013	DGIK	66,105,835,017	2,100,802,668,869	3.15%
2013	NRCA	187,799,467,373	1,625,318,983,017	11.55%
2013	PTPP	428,312,986,838	12,392,825,644,775	3.46%
2013	SSIA	748,977,052,516	5,814,700,284,405	12.88%
2013	TOTL	213,168,653,000	2,226,418,477,000	9.57%
2013	WIKA	624,371,679,000	12,594,962,700,000	4.96%
2013	WSKT	367,970,229,295	8,788,303,237,620	4.19%
2014	ACST	103,897,000,000	1,473,649,000,000	7.05%
2014	ADHI	331,660,506,417	10,458,881,684,274	3.17%
2014	DGIK	61,337,595,356	2,045,294,737,932	3.00%
2014	NRCA	278,480,855,617	1,844,708,044,787	15.10%

2014	PTPP	533,521,013,547	14,579,154,736,205	3.66%
2014	SSIA	515,749,346,773	5,993,292,754,155	8.61%
2014	TOTL	165,406,863,000	2,483,746,395,000	6.66%
2014	WIKI	743,769,104,000	15,909,219,757,000	4.68%
2014	WSKT	511,570,080,528	12,542,041,344,848	4.08%
2015	ACST	42,222,000,000	1,929,498,000,000	2.19%
2015	ADHI	465,025,548,006	16,761,063,514,879	2.77%
2015	DGIK	4,680,484,034	2,094,465,627,081	0.22%
2015	NRCA	198,307,255,707	1,995,091,384,706	9.94%
2015	PTPP	845,563,301,618	19,128,811,782,419	4.42%
2015	SSIA	383,182,228,263	6,463,923,464,990	5.93%
2015	TOTL	191,292,911,000	2,846,152,620,000	6.72%
2015	WIKI	703,005,054,000	19,602,406,034,000	3.59%
2015	WSKT	1,047,590,672,774	30,309,111,177,468	3.46%
2016	ACST	67,555,000,000	2,503,171,000,000	2.70%
2016	ADHI	315,107,783,135	20,037,690,162,169	1.57%
2016	DGIK	(386,844,114,943)	1,555,022,620,037	-24.88%
2016	NRCA	101,091,266,970	2,134,213,795,106	4.74%
2016	PTPP	1,148,476,320,716	31,215,671,256,566	3.68%
2016	SSIA	100,854,847,637	7,195,448,327,618	1.40%
2016	TOTL	221,287,384,000	2,950,559,912,000	7.50%
2016	WIKI	1,211,029,310,000	31,355,204,690,000	3.86%
2016	WSKT	1,813,068,616,784	61,433,012,174,447	2.95%
2017	ACST	153,791,000,000	5,306,479,000,000	2.90%
2017	ADHI	517,059,848,207	28,332,948,012,950	1.82%
2017	DGIK	15,467,633,459	1,820,798,804,324	0.85%
2017	NRCA	153,443,549,305	2,342,166,843,820	6.55%
2017	PTPP	1,723,852,894,286	41,782,780,915,111	4.13%
2017	SSIA	1,241,357,001,429	8,851,436,967,401	14.02%
2017	TOTL	231,269,085,000	3,243,093,474,000	7.13%
2017	WIKI	1,356,115,489,000	45,683,774,302,000	2.97%
2017	WSKT	4,201,572,490,754	97,895,760,838,624	4.29%

LAMPIRAN 3

Struktur Aset Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Total Assets	Aset Tetap	Struktur Aset
2013	ACST	1,298,358,202,545	220,839,892,291	0.1701
2013	ADHI	9,720,961,764,422	271,256,911,163	0.0279
2013	DGIK	2,100,802,668,869	118,985,882,908	0.0566
2013	NRCA	1,625,318,983,017	118,619,909,245	0.0730
2013	PTPP	12,392,825,644,775	369,640,479,200	0.0298
2013	SSIA	5,814,700,284,405	942,494,596,795	0.1621
2013	TOTL	2,226,418,477,000	93,273,653,000	0.0419
2013	WIKI	12,594,962,700,000	1,640,292,113,000	0.1302
2013	WSKT	8,788,303,237,620	415,439,953,161	0.0473
2014	ACST	1,473,649,000,000	242,007,000,000	0.1642
2014	ADHI	10,458,881,684,274	496,095,844,221	0.0474
2014	DGIK	2,045,294,737,932	112,744,080,289	0.0551

2014	NRCA	1,844,708,044,787	138,861,633,285	0.0753
2014	PTPP	14,579,154,736,205	709,713,843,323	0.0487
2014	SSIA	5,993,292,754,155	930,256,348,701	0.1552
2014	TOTL	2,483,746,395,000	70,990,871,000	0.0286
2014	WIKA	15,909,219,757,000	2,676,043,079,000	0.1682
2014	WSKT	12,542,041,344,848	621,791,835,556	0.0496
2015	ACST	1,929,498,000,000	310,061,000,000	0.1607
2015	ADHI	16,761,063,514,879	1,099,426,730,319	0.0656
2015	DGIK	2,094,465,627,081	165,187,243,575	0.0789
2015	NRCA	1,995,091,384,706	118,991,557,861	0.0596
2015	PTPP	19,128,811,782,419	2,989,066,252,797	0.1563
2015	SSIA	6,463,923,464,990	1,129,632,103,330	0.1748
2015	TOTL	2,846,152,620,000	194,298,289,000	0.0683
2015	WIKA	19,602,406,034,000	3,184,400,114,000	0.1624
2015	WSKT	30,309,111,177,468	1,923,143,995,454	0.0635
2016	ACST	2,503,171,000,000	370,306,000,000	0.1479
2016	ADHI	20,037,690,162,169	1,459,815,811,733	0.0729
2016	DGIK	1,555,022,620,037	129,732,765,644	0.0834
2016	NRCA	2,134,213,795,106	94,895,999,048	0.0445
2016	PTPP	31,215,671,256,566	3,779,619,014,132	0.1211
2016	SSIA	7,195,448,327,618	1,182,205,359,283	0.1643
2016	TOTL	2,950,559,912,000	186,495,179,000	0.0632
2016	WIKA	31,355,204,690,000	3,324,669,312,000	0.1060
2016	WSKT	61,433,012,174,447	3,013,846,252,216	0.0491
2017	ACST	5,306,479,000,000	486,798,000,000	0.0917
2017	ADHI	28,332,948,012,950	1,520,930,722,412	0.0537
2017	DGIK	1,820,798,804,324	190,089,084,619	0.1044
2017	NRCA	2,342,166,843,820	96,908,240,791	0.0414
2017	PTPP	41,782,780,915,111	5,789,644,335,276	0.1386
2017	SSIA	8,851,436,967,401	1,249,898,697,158	0.1412
2017	TOTL	3,243,093,474,000	230,614,810,000	0.0711
2017	WIKA	45,683,774,302,000	3,932,108,696,000	0.0861
2017	WSKT	97,895,760,838,624	4,742,288,130,361	0.0484

LAMPIRAN 4

Risiko Bisnis (DOL) Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Penjualan	EBIT	DOL
2012	ACST	669,905,664,071	72,330,715,739	
2012	ADHI	7,627,702,794,424	423,315,053,973	
2012	DGIK	1,216,450,967,377	84,142,608,590	
2012	NRCA	2,024,284,000,329	155,593,444,563	
2012	PTPP	8,003,872,577,187	545,391,567,687	
2012	SSIA	3,564,593,950,738	877,962,947,639	
2012	TOTL	1,833,934,367,000	240,948,446,000	
2012	WIKA	9,905,214,374,000	832,672,755,000	
2012	WSKT	8,808,415,748,693	628,528,315,969	
2013	ACST	1,014,502,030,170	130,038,161,878	1.5510

2013	ADHI	9,799,598,396,362	714,364,642,683	2.4147
2013	DGIK	1,452,910,435,804	110,343,273,788	1.6019
2013	NRCA	3,006,109,667,438	271,874,400,414	1.5408
2013	PTPP	11,655,844,311,524	774,482,990,079	0.9206
2013	SSIA	4,582,741,464,896	769,451,640,050	-0.4327
2013	TOTL	2,287,323,024,000	290,076,796,000	0.8247
2013	WIKI	11,884,667,552,000	1,016,690,189,000	1.1059
2013	WSKT	9,686,610,301,864	706,898,315,601	1.2506
2014	ACST	1,350,908,000,000	103,449,000,000	-0.6166
2014	ADHI	8,653,578,309,020	599,556,590,359	1.3743
2014	DGIK	2,031,947,370,598	61,336,450,083	-1.1144
2014	NRCA	3,311,884,860,715	381,666,892,461	3.9701
2014	PTPP	12,427,371,312,550	920,900,630,071	2.8561
2014	SSIA	4,464,399,987,604	531,430,927,723	11.9790
2014	TOTL	2,106,349,117,000	180,329,585,000	4.7818
2014	WIKI	12,463,216,288,000	1,139,189,463,000	2.4751
2014	WSKT	10,286,813,284,004	765,959,248,175	1.3484
2015	ACST	1,356,868,000,000	42,532,000,000	-133.4725
2015	ADHI	9,389,570,098,578	746,091,097,180	2.8736
2015	DGIK	1,547,792,419,732	7,980,270,262	3.6509
2015	NRCA	3,600,623,912,590	298,670,278,790	-2.4943
2015	PTPP	14,217,372,867,769	1,287,534,051,893	2.7640
2015	SSIA	4,867,889,109,212	392,243,732,813	-2.8979
2015	TOTL	2,266,168,030,000	197,359,407,000	1.2446
2015	WIKI	13,620,101,419,000	1,098,081,759,000	-0.3887
2015	WSKT	14,152,752,847,612	1,398,004,123,804	2.1957
2016	ACST	1,794,002,000,000	68,141,000,000	1.8690
2016	ADHI	11,063,942,850,707	612,622,455,614	-1.0032
2016	DGIK	1,108,563,728,519	(374,508,302,772)	168.8974
2016	NRCA	2,476,348,809,009	173,265,571,377	1.3447
2016	PTPP	16,458,884,219,698	1,165,959,670,199	-0.5989
2016	SSIA	3,796,963,231,798	93,242,525,917	3.4650
2016	TOTL	2,379,016,258,000	225,859,099,000	2.8999
Tahun	Kode Perusahaan	Penjualan	EBIT	DOL
2016	WIKI	15,668,832,513,000	1,295,239,236,000	1.1936
2016	WSKT	23,788,322,626,347	2,155,589,073,419	0.7960
2017	ACST	3,026,989,000,000	156,775,000,000	1.8926
2017	ADHI	15,156,178,074,776	957,281,629,758	1.5211
2017	DGIK	1,206,234,001,209	26,247,513,873	-12.1455
2017	NRCA	2,163,684,653,862	245,369,937,566	-3.2960
2017	PTPP	21,502,259,604,154	1,792,261,562,466	1.7530
2017	SSIA	3,274,150,704,829	1,698,096,567,386	-125.0005
2017	TOTL	2,936,372,440,000	234,016,063,000	0.1542
2017	WIKI	26,176,403,026,000	1,462,391,358,000	0.1924
2017	WSKT	45,212,897,632,604	4,620,646,154,705	1.2697

LAMPIRAN 5

Ukuran Perusahaan Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Total Assets	Ukuran Perusahaan (LnAset)
2013	ACST	1,298,358,202,545	27.8921
2013	ADHI	9,720,961,764,422	29.9053
2013	DGIK	2,100,802,668,869	28.3733
2013	NRCA	1,625,318,983,017	28.1167
2013	PTPP	12,392,825,644,775	30.1481
2013	SSIA	5,814,700,284,405	29.3914
2013	TOTL	2,226,418,477,000	28.4314
2013	WIKA	12,594,962,700,000	30.1643
2013	WSKT	8,788,303,237,620	29.8044
2014	ACST	1,473,649,000,000	28.0188
2014	ADHI	10,458,881,684,274	29.9785

2014	DGIK	2,045,294,737,932	28.3466
2014	NRCA	1,844,708,044,787	28.2433
2014	PTPP	14,579,154,736,205	30.3106
2014	SSIA	5,993,292,754,155	29.4217
2014	TOTL	2,483,746,395,000	28.5408
2014	WIKI	15,909,219,757,000	30.3979
2014	WSKT	12,542,041,344,848	30.1601
2015	ACST	1,929,498,000,000	28.2883
2015	ADHI	16,761,063,514,879	30.4501
2015	DGIK	2,094,465,627,081	28.3703
2015	NRCA	1,995,091,384,706	28.3217
2015	PTPP	19,128,811,782,419	30.5822
2015	SSIA	6,463,923,464,990	29.4973
2015	TOTL	2,846,152,620,000	28.6770
2015	WIKI	19,602,406,034,000	30.6067
2015	WSKT	30,309,111,177,468	31.0425
2016	ACST	2,503,171,000,000	28.5486
2016	ADHI	20,037,690,162,169	30.6286
2016	DGIK	1,555,022,620,037	28.0725
2016	NRCA	2,134,213,795,106	28.3891
2016	PTPP	31,215,671,256,566	31.0719
2016	SSIA	7,195,448,327,618	29.6045
2016	TOTL	2,950,559,912,000	28.7130
2016	WIKI	31,355,204,690,000	31.0764
2016	WSKT	61,433,012,174,447	31.7490
2017	ACST	5,306,479,000,000	29.2999
2017	ADHI	28,332,948,012,950	30.9750
2017	DGIK	1,820,798,804,324	28.2303
2017	NRCA	2,342,166,843,820	28.4821
2017	PTPP	41,782,780,915,111	31.3635
2017	SSIA	8,851,436,967,401	29.8116
2017	TOTL	3,243,093,474,000	28.8075
2017	WIKI	45,683,774,302,000	31.4528
2017	WSKT	97,895,760,838,624	32.2149

LAMPIRAN 6

PBV Tahun 2013-2017

Tahun	Kode Perusahaan	Ekuitas	Saham Beredar	Nilai Buku	Harga Saham	PBV
2013	ACST	560,445,000,000	500,000,000	1,120.89	2,260.29	2.02
2013	ADHI	1,548,462,792,571	3,560,849,376	434.86	2,532.67	5.82
2013	DGIK	1,060,287,639,900	5,541,165,000	191.35	153.00	0.80
2013	NRCA	785,500,980,231	2,496,257,846	314.67	965.00	3.07
2013	PTPP	1,941,212,720,425	4,842,436,500	400.88	1,753.63	4.37
2013	SSIA	2,588,736,023,097	4,705,249,440	550.18	830.00	1.51
2013	TOTL	818,990,410,000	3,410,000,000	240.17	925.00	3.85
2013	WIKI	3,226,958,875,000	6,149,225,000	524.77	2,097.56	4.00
2013	WSKT	2,383,437,061,880	9,632,236,000	247.44	726.19	2.93

2014	ACST	642,048,000,000	500,000,000	1,284.10	4,434.75	3.45
2014	ADHI	1,640,780,545,201	3,560,849,376	460.78	2,346.01	5.09
2014	DGIK	1,098,036,800,292	5,541,165,000	198.16	138.00	0.70
2014	NRCA	983,432,610,221	2,496,257,846	393.96	1,000.00	2.54
2014	PTPP	2,334,932,870,254	4,842,436,500	482.18	3,730.62	7.74
2014	SSIA	3,008,720,349,648	4,705,249,440	639.44	1,180.00	1.85
2014	TOTL	767,849,526,000	3,410,000,000	225.18	945.00	4.20
2014	WIKI	4,978,758,224,000	6,149,225,000	809.66	2,764.33	3.41
2014	WSKT	2,848,829,878,616	9,632,236,000	295.76	1,676.58	5.67
2015	ACST	664,859,000,000	500,000,000	1,329.72	3,528.73	2.65
2015	ADHI	5,162,131,796,836	3,560,849,376	1,449.69	2,675.00	1.85
2015	DGIK	1,083,997,714,769	5,541,165,000	195.63	64.00	0.33
2015	NRCA	1,086,633,153,177	2,496,257,846	435.30	610.00	1.40
2015	PTPP	5,119,072,234,163	4,842,436,500	1,057.13	3,483.49	3.30
2015	SSIA	3,337,999,551,548	4,705,249,440	709.42	690.00	0.97
2015	TOTL	866,314,623,000	3,410,000,000	254.05	700.00	2.76
2015	WIKI	5,438,101,365,000	6,149,225,000	884.36	2,454.09	2.78
2015	WSKT	9,704,206,867,664	13,567,473,560	715.26	2,345.00	3.28
2016	ACST	1,301,225,000,000	700,000,000	1,858.89	3,270.00	1.76
2016	ADHI	5,442,779,962,898	3,560,849,376	1,528.51	2,260.00	1.48
2016	DGIK	758,704,489,572	5,541,165,000	136.92	111.00	0.81
2016	NRCA	1,141,659,803,852	2,496,258,344	457.35	412.00	0.90
2016	PTPP	10,778,128,813,138	4,842,436,500	2,225.77	3,180.00	1.43
2016	SSIA	3,352,827,079,343	4,705,249,440	712.57	730.00	1.02
2016	TOTL	942,610,292,000	3,410,000,000	276.43	790.00	2.86
2016	WIKI	12,498,715,304,000	8,969,951,372	1,393.40	2,370.00	1.70
2016	WSKT	16,773,218,556,948	13,567,473,560	1,236.28	2,390.00	1.93
2017	ACST	1,437,127,000,000	700,000,000	2,053.04	2780.00	1.35
2017	ADHI	5,869,917,425,997	3,560,849,376	1,648.46	1880.00	1.14
2017	DGIK	786,397,677,634	5,541,165,000	141.92	60.00	0.42
2017	NRCA	1,202,856,795,079	2,496,258,344	481.86	462.00	0.96
2017	PTPP	14,243,110,484,597	4,842,436,500	2,941.31	2430.00	0.83
2017	SSIA	4,476,834,418,206	4,705,249,440	951.46	535.00	0.56
2017	TOTL	1,010,099,008,000	3,410,000,000	296.22	680.00	2.30
2017	WIKI	14,631,824,613,000	8,969,951,372	1,631.20	1585.00	0.97
2017	WSKT	22,754,824,809,495	13,567,473,560	1,677.16	2210.00	1.32

LAMPIRAN 7

Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel

	DER	ROA	STRUKTUR...	DOL	LN_ASET	PBV
	DER	ROA	STRUKTUR...	DOL	LN_ASET	PBV
Mean	2.129787	0.045562	0.092229	-0.966418	29.55495	2.357333
Median	1.933500	0.041300	0.073000	1.344700	29.49730	1.850000
Maximum	5.384100	0.151000	0.174800	168.8974	32.21490	7.740000
Minimum	0.836000	-0.248800	0.027900	-133.4725	27.89210	0.330000
Std. Dev.	1.278736	0.056279	0.048329	37.65642	1.194139	1.627285
Skewness	1.257607	-2.883759	0.462871	0.287662	0.341578	1.189443
Kurtosis	3.985020	18.10232	1.681421	15.92416	1.939579	4.298408
Jarque-Bera	13.68106	490.0208	4.866841	313.8094	2.983495	13.77180
Probability	0.001070	0.000000	0.087736	0.000000	0.224979	0.001022
Sum	95.84040	2.050300	4.150300	-43.48880	1329.973	106.0800
Sum Sq. Dev.	71.94729	0.139363	0.102770	62392.28	62.74255	116.5145
Observations	45	45	45	45	45	45

LAMPIRAN 8

Uji Multikolinearitas

	ROA	STRUKTUR...	DOL	LN_ASET
ROA	1.000000	0.083642	-0.615902	-0.057664
STRUKTUR...	0.083642	1.000000	-0.209141	-0.018394
DOL	-0.615902	-0.209141	1.000000	-0.046615
LN_ASET	-0.057664	-0.018394	-0.046615	1.000000

LAMPIRAN 9

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.352195	Prob. F(14,30)	0.2364
Obs*R-squared	17.40998	Prob. Chi-Square(14)	0.2350
Scaled explained SS	17.11197	Prob. Chi-Square(14)	0.2503

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/19/18 Time: 10:18

Sample: 1 45

Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-304.9802	188.2362	-1.620200	0.1157
ROA^2	0.478296	170.5349	0.002805	0.9978
ROA*STRUKTUR_ASET	146.5273	238.5414	0.614263	0.5437
ROA*DOL	-0.345525	0.839122	-0.411769	0.6834
ROA*LN_ASET	-4.875922	14.09406	-0.345956	0.7318
ROA	122.5412	399.1535	0.307003	0.7610
STRUKTUR_ASET^2	253.7434	165.7622	1.530768	0.1363
STRUKTUR_ASET*DOL	0.185741	1.663663	0.111646	0.9118
STRUKTUR_ASET*LN_ASET	-3.685700	6.064722	-0.607728	0.5479
STRUKTUR_ASET	36.26861	195.3697	0.185641	0.8540
DOL^2	-0.000236	0.000840	-0.281405	0.7803
DOL*LN_ASET	0.028127	0.067011	0.419730	0.6777
DOL	-0.852383	1.952736	-0.436507	0.6656
LN_ASET^2	-0.327875	0.202564	-1.618630	0.1160
LN_ASET	20.20095	12.33443	1.637770	0.1119

R-squared	0.386888	Mean dependent var	0.935076
Adjusted R-squared	0.100770	S.D. dependent var	1.491575
S.E. of regression	1.414427	Akaike info criterion	3.792528
Sum squared resid	60.01815	Schwarz criterion	4.394749
Log likelihood	-70.33189	Hannan-Quinn criter.	4.017030
F-statistic	1.352195	Durbin-Watson stat	1.137028
Prob(F-statistic)	0.236362		

LAMPIRAN 10

Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: DER

Method: Least Squares
Date: 12/19/18 Time: 10:14
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.96729	3.903370	-3.065888	0.0039
ROA	-2.709054	3.515364	-0.770633	0.4455
STRUKTUR_ASET	-10.79652	3.279446	-3.292177	0.0021
DOL	-0.004417	0.005352	-0.825224	0.4141
LN_ASET	0.514702	0.130496	3.944201	0.0003
R-squared	0.415149	Mean dependent var		2.129787
Adjusted R-squared	0.356664	S.D. dependent var		1.278736
S.E. of regression	1.025651	Akaike info criterion		2.992972
Sum squared resid	42.07842	Schwarz criterion		3.193712
Log likelihood	-62.34186	Hannan-Quinn criter.		3.067806
F-statistic	7.098384	Durbin-Watson stat		1.081206
Prob(F-statistic)	0.000204			

LAMPIRAN 11

Analisis Regresi Sederhana

Dependent Variable: PBV
Method: Least Squares
Date: 12/19/18 Time: 10:24
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.421923	0.336496	1.253872	0.2167
DER	0.908735	0.135856	6.688959	0.0000
R-squared	0.509928	Mean dependent var		2.357333
Adjusted R-squared	0.498531	S.D. dependent var		1.627285
S.E. of regression	1.152354	Akaike info criterion		3.164917
Sum squared resid	57.10051	Schwarz criterion		3.245213
Log likelihood	-69.21062	Hannan-Quinn criter.		3.194850
F-statistic	44.74217	Durbin-Watson stat		1.605361
Prob(F-statistic)	0.000000			