

## Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*

**Nana Umdiana**

[nanaumdianaunsera@gmail.com](mailto:nanaumdianaunsera@gmail.com))

**Hashifah Claudia**

[hashifahclaudia3@gmail.com](mailto:hashifahclaudia3@gmail.com))

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya, Banten

### A B S T R A C T

*Indonesia's economic growth stimulates the companies to develop their business because competitions is increasing. Competition in the business world encourages financial managers to take decisions carefully, one of which decisions related to capital structure. Decision based on trade off theory explains the optimal capital structure. This study aims to examine the effect of sales growth, asset structure, and business risk on the capital structure through the trade off theory of the LQ45 index compenies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. This type of research is an associative causal research with quantitative approach. The sample in this research was determined by purposive sampling method and obtained of 19 companies. The data analysis technique used is the multiple linear regression analysis. The result of this research shows that sales growth and asset structure have effect on capital structure. While business risk has not effect on capital structure.*

**Keywords:** *Trade Off Theory*

### A B S T R A K

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menstimulus perusahaan untuk mengembangkan usahanya karena persaingan semakin meningkat. Persaingan dalam dunia bisnis mendorong manajer keuangan untuk mengambil keputusan dengan cermat, salah satunya keputusan terkait struktur modal. Keputusan berdasarkan teori *trade off* menjelaskan struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui *trade off theory* pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI untuk periode 2014-2018. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 19 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** *Trade Off Theory*

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi global tahun 2018 melambat dengan pertumbuhan antarnegara yang tidak merata. Bank Indonesia dalam Laporan Perekonomian Indonesia menyebutkan bahwa ekonomi dunia tercatat tumbuh sebesar 3,7% pada 2018, melambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2017 sebesar 3,8%. Secara keseluruhan, kinerja perekonomian 2018 tercatat terlebih rendah dari perkiraan di awal tahun. Namun di tengah pertumbuhan ekonomi global yang melambat, momentum pemulihan ekonomi Indonesia pada tahun 2018 tetap berlanjut dan banyak ditopang oleh permintaan domestik yang tumbuh tinggi, serta pertumbuhan konsumsi dan investasi meningkat. Menurut berita resmi statistik mengenai pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diterbitkan Badan Pusat Statistik (BPS) pada 2019, pertumbuhan ekonomi 2018 tercatat 5,17%, meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 5,07% dan merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 2013. Perekonomian Indonesia pada 2018 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia tetap solid mengingat pada saat bersamaan pertumbuhan ekonomi dunia dalam tren melambat dan ketidakpastian global sedang meningkat.

Besarnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia menjadi stimulus berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya karena persaingan yang terjadi antar perusahaan akan semakin meningkat. Permintaan domestik, pertumbuhan konsumsi dan investasi yang meningkat menjadikan peluang besar bagi perusahaan untuk berkembang, salah satunya adalah bagi perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan saham likuid dengan kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki kondisi keuangan yang cukup baik, prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi. Hal ini menjadi indikator bagi para investor dalam berinvestasi dengan harapan akan mampu memperoleh return sesuai dengan yang diharapkan. Di lain pihak, perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus agar mampu mempertahankan kelangsungan hidup dan posisinya, serta memaksimalkan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Dalam pengembangan usahanya tersebut perusahaan membutuhkan dana yang besar mengingat perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan besar, sehingga perlu kebijakan yang tepat terkait permodalan yang tidak lepas pada permasalahan seberapa besar perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan atau permodalan perusahaannya. Keputusan tersebut harus dilakukan secara cermat dengan berbagai pertimbangan sehingga menjadi keputusan efektif yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang (Sudarno, 2013).

Pihak manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien dengan tetap memperhatikan biaya modalnya. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai aset yang dimilikinya (Subramanyam, 2017). Santika dan Sudiyatno (Setiawati & Putra, 2015) mengemukakan bahwa istilah struktur modal sangat berkaitan erat dengan penentuan perbandingan hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan

pengembalian. Struktur modal optimal juga diartikan sebagai struktur modal yang dapat memberikan nilai perusahaan secara maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau dapat meminimumkan biaya secara keseluruhan dalam mengelola fungsi-fungsi yang terdapat dalam perusahaan.

Sumber dana yang sering kali digunakan dalam perusahaan adalah sumber dana dari luar perusahaan yaitu hutang atau pinjaman. Hal inilah yang menjadi penyebab tingginya tingkat hutang perusahaan. Apabila nilai struktur modal berada di atas satu atau lebih besar dari satu, artinya perusahaan memiliki jumlah hutang yang melebihi jumlah modal sendiri, maka risiko perusahaan dari sisi likuiditas keuangan akan semakin tinggi. Fenomena inilah yang terjadi pada perusahaan-perusahaan besar seperti dalam Indeks LQ45, maka membuat keputusan pendanaan yang baik merupakan hal yang penting bagi perusahaan agar nilai maksimal perusahaan dapat tercapai dan mampu memberikan citra positif kepada *stakeholders*.

Konsep ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan mengenai bagaimana struktur modal yang optimal. Teori struktur modal pada dasarnya mencoba menjelaskan apakah perubahan komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Berdasarkan temuan dari berbagai teori mengenai struktur modal, dapat diketahui bahwa nilai suatu perusahaan dapat dinilai dan ditentukan dari keadaan struktur modal perusahaan tersebut. Pemilihan alternatif dalam sumber dana berdasarkan *trade off theory* didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat yang timbul dari penggunaan hutang, maka sangat penting bagi perusahaan untuk memilih struktur modal yang tepat. Sebab jika terlalu banyak atau terlalu sedikit hutang dalam suatu perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Sejahtera manfaat masih lebih besar, hutang dapat ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Trade off theory* yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2011) disebut sebagai teori pertukaran *leverage* yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau preferen, atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Myers (2001) mengemukakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Penentuan struktur modal dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam evaluasi manajemen. Secara lebih umum pada struktur modal yang ditargetkan, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2011).

Berdasarkan pada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian ini menggunakan tiga faktor utama yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis. Pemilihan ketiga faktor tersebut didasarkan karena ketiga faktor tersebut merupakan faktor intern perusahaan, dimana kondisi intern perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan serta adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Penjualan merupakan salah satu indikator penilaian kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan penjualan dari tahun ketahun. Menurut Brigham & Houston (2011) suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Selain pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan risiko bisnis menjadi faktor yang cukup penting pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhannya, hal ini sejalan dengan esensi dari *trade off theory*. Namun penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan, sementara itu aktiva tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar, pada akhirnya meningkatkan total risiko bagi perusahaan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aset suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis perusahaan akan meningkat selaras dengan semakin meningkatnya hutang perusahaan. Semakin meningkatnya hutang perusahaan juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Sehingga semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula risiko bisnisnya. Didasari oleh *trade off theory*, perusahaan dengan probabilitas yang tinggi secara tidak langsung mempunyai risiko bisnis yang besar maka perusahaan akan cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Trade Off Theory***

*Trade off theory* membahas mengenai hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Sedangkan apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

Teori *trade off* disebut sebagai teori pertukaran *leverage*, di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183). Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang

dikemukakan oleh Myers (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Scott (1977) dalam Teddy Chandra (2014) memaparkan bahwa dalam *trade off theory* peningkatan utang yang terlalu banyak akan menimbulkan peningkatan risiko yaitu *financial distress*. Peningkatan risiko ini akan meningkatkan *cost of bankruptcy* yang mengakibatkan penambahan utang sudah tidak layak lagi. Scott menyarankan perusahaan tetap bisa berutang, namun peningkatan utang yang sudah mencapai batas *cost of bankruptcy* merupakan batas utang sudah harus dihentikan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:282), *trade off theory* menjelaskan bahwa penggunaa utang tidak hanya memberi manfaat tetapi juga ada pengorbanannya. Manfaat penggunaan utang berasal dari penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak). Tetapi juga dapat memunculkan biaya kebangkrutan yang terdiri dari *legal fee* dan *distress price*. Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan utang yang semakin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin enggan perusahaan menggunakan utang yang banyak.

Kesimpulannya adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Model *trade off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat *present value cost of financial distress* dan *present value agency cost*. Menurut Mirza (1996) *the trade off model* memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan *leverage* yaitu: (1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan utang yang lebih besar, (2) Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan standar asset dan *tangible assets*, dan (3) Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat utang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan diartikan sebagai pertumbuhan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dan pertumbuhan yang meningkat merupakan hal baik bagi perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan sebab pertumbuhan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respon positif bagi investor. Semakin stabil penjualan, semakin stabil jugakeuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil memiliki kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah, hal ini karena perusahaan tersebut dinilai memiliki kemampuan finansial yang baik sehingga dapat lebih aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar (Brigham dan Houston, 2011:188).

Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besar pertumbuhan penjualan merupakan keuntungan bagi perusahaan karena dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan utang karena adanya keyakinan investor atas kinerja perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang stabil akan dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu Meilita Halim dan Widanaputra (2018) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal yang berarti semakin meningkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin meningkatkan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>1</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal**

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar karena akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah akses ke sumber-sumber dana eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori ini juga konsisten dengan Atmaja (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besarkarena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi berarti memiliki aktiva tetap yang besar. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aset yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko yang lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002) dalam Rahardjo dan Darsono (2015).

Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*.

Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini dapat berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Carolina Rahardjo (2015), Dewi dan Putra (2015), Songul Kakilli (2015), Lien dan Hang (2017), Phuong Nhung, dkk (2017), Yunitri dan Luh Komang (2018) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>2</sub>: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal**

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik risiko bisnis maupun risiko utang yang digunakan perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2014:146) risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat pada operasi fisik perusahaan. Dampaknya diperlihatkan dalam variabilitas penghasilan operasional perusahaan (EBIT). Risiko bisnis berhubungan dengan kondisi ekonomi yang dihadapi perusahaan terkait dengan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, dan minat investor untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Risiko bisnis dalam perusahaan memang tidak dapat dihilangkan, namun selalu dapat diminimalisir. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya dan hal ini akan membuat perusahaan kesulitan dalam mengembalikan utang tersebut dan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Teori *Trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi dan hal ini akan dapat meningkatkan *business risk* atau risiko bisnis perusahaan. Peningkatan risiko bisnis perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya *cost of fund* yang akan mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari beberapa penelitian terdahulu seperti Teddy Chandra (2014), Ni Putu Deshinta dan I Made Dana (2017) serta Meilita Halim dan Widanaputra (2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara risiko bisnis terhadap setruktur modal perusahaan dimana perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan sedikit utang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>3</sub>: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal**

### **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif yang mengolah data dan menganalisis data menggunakan teknik perhitungan statistika. Berdasarkan karakteristik bentuk permasalahan yang diteliti, jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bersifat kausal dimana penelitian yang dilakukan untuk dapat membuktikan hubungan sebab akibat dari beberapa variabel. Sugiyono (2017:37)

mengemukakan pendekatan asosiatif merupakan suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selanjutnya, penelitian kausal merupakan penelitian yang diarahkan untuk menyelidiki hubungan sebab-akibat berdasarkan pengamatan terhadap faktor yang menjadi penyebab melalui data yang dikumpulkan.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series*. *Time series* merupakan data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data *time series* perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Menurut Sugiyono (2017:137) sumber data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Sumber data dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima periode yaitu tahun 2014-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang bertujuan agar sampel yang dipilih dapat mewakili keseluruhan populasi, dimana sampel tersebut harus berdasarkan pertimbangan dan memiliki kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif terhadap populasi

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berupa studi kepustakaan dan dokumentasi.

1. Studi Kepustakaan, merupakan teknik pengumpulan data yang bersumber dari buku-buku ilmiah, laporan penelitian, karangan ilmiah, tesis dan disertasi, ensiklopedi, dan sumber-sumber tertulis lainnya baik cetak maupun elektronik.
2. Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data oleh peneliti dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen dari sumber terpercaya mengenai informasi yang dibutuhkan. Dokumentasi dilakukan terhadap data yang digunakan dalam penelitian yang merupakan laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **Struktur Modal**

Dalam suatu aktivitas bisnis, menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan bagi para eksekutif perusahaan karena dengan keputusan tersebut perusahaan akan memperoleh dana dengan biaya modal yang minimum dengan hasil yang maksimal, khususnya

dalam menciptakan nilai perusahaan (Raharjaputra, 2011:212). Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (hutang) dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Menurut Subramanyam (2017:162) struktur modal diartikan sebagai pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai aset yang dimilikinya. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Struktur modal dihitung menggunakan rumus DER sebagai berikut

$$\text{DER (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, dan semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan suatu perusahaan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan juga dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Kasmir (2012:107) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diproksikan dengan GOS (*Growth of Sales*). Pengukuran pertumbuhan penjualan ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya (t-1) terhadap penjualan pada periode sebelumnya (t-1).

$$\text{GOS (Growth of Sales)} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Struktur aktiva adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (Weston dan Brigham, 2005:175). Menurut Brigham dan Houston (2011:188) struktur aktiva merupakan komposisi aktiva yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan

pinjaman. Perusahaan yang asetnya memadai atau aktiva memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang.

Struktur aktiva dalam penelitian ini diproksikan dengan FAR (*Fixed Asset Ratio*) yang merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva yang dimilikinya. Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap dapat dijadikan perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukannya.

$$\text{FAR (Fixed Asset Ratio)} = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

### Risiko Bisnis

Risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis (*business risk*) juga dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2014:146) pengertian risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat pada operasi fisik perusahaan. Dampaknya diperlihatkan dalam variabilitas penghasilan operasional perusahaan (EBIT).

Risiko bisnis dapat diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). DOL merupakan presentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) sebagai akibat presentase perubahan penjualan (Van Horne dan Wachowicz, 2014:142). DOL juga dapat diartikan sebagai tingkat sensitivitas perusahaan terhadap perubahan dalam penjualan, atau kemampuan EBIT dalam merespon fluktuasi penjualan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

$$\text{DOL (Degree of Operating Leverage)} = \frac{\frac{\% \Delta \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ Sales}}}{\% \Delta \text{ Sales}}$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen. Adapun variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Pengujian Persamaan regresi dengan variabel-variabel tersebut dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1\text{GOS} + \beta_2\text{FAR} + \beta_3\text{BRISK} + e$$

Keterangan :

- Y = Struktur modal  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi setiap variabel  
GOS = Pertumbuhan penjualan  
FAR = Struktur aktiva  
BRISK = Risiko bisnis  
e = *Strandard error*

## ANALISA DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara statistik variabel-variabel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memudahkan dalam membaca data serta memahami maksudnya. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi umum suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum dari masing-masing variabel penelitian (Ghozali, 2017).

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
GOS	51	-0,1369	0,3865	0,089002	0,1247685
FAR	51	0,0215	0,4998	0,267582	0,0961253
DOL	51	-2,7006	4,1600	1,164843	1,5634630
DER	51	0,1535	1,9335	0,754010	0,3852563
Valid N (listwise)	51				

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 data pengamatan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2018 dengan variabel penelitian yang meliputi Pertumbuhan Penjualan (GOS), Struktur Aktiva (FAR), Risiko Bisnis (DOL), dan Struktur Modal (DER).

### Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah bentuk pengujian untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S).

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

	<b>Unstandardized Residual</b>
N	51
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber : Data Diolah, 2019

Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai Asymp. Sig (2-Tailed). Berdasarkan tabel 2 hasil uji Kolmogorov-Smirnov diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansebesar 0,200. Nilai signifikan  $0,200 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2017). Multikoleniaritas dapat diketahui dari nilai *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut ini adalah hasil pengujian multikolinieritas.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

<b>Model</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
1 (Constant)		
GOS	0,960	1,042
FAR	0,960	1,042
DOL	0,999	1,001

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 hasil uji diatas menunjukkan nilai VIF dan nilai *Tolerance* dari masing-masing variabel. Nilai VIF dari GOS dan FAR adalah sebesar 1,042 serta nilai VIF dari DOL sebesar 1,001. Sedangkan nilai *Tolerance* dari GOS dan FAR adalah sebesar 0,960 serta nilai *Tolerance* dari DOL sebesar 0,999. Hal ini menunjukkan bahwa nilai  $VIF < 10$  dan nilai *Tolerance*  $> 0,10$  yang berarti bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2017). Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi penelitian ini digunakan uji glejser. Dengan metode ini yang harus dilakukan adalah melakukan regresi sederhana antara nilai *absolute residuals* (et) dengan setiap variabel independen. Berikut ini adalah hasil pengujian heteroskedastisitas:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Model</b>		<b>t</b>	<b>Sig.</b>
1	(Constant)	2,565	0,014
	GOS	1,394	0,170
	FAR	0,244	0,808
	DOL	-1,351	0,183

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas diatas menunjukkan nilai signifikan pada masing-masing variabel independen. Nilai signifikan variabel GOS adalah 0,170; FAR sebesar 0,808; dan DOL sebesar 0,183. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan  $> 0,05$  yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan-kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2017). Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan *Run Test*. Berikut ini adalah tabel hasil pengujian autokorelasi:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Runs Test</b>	<b>Unstandardized Residual</b>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,202

Sumber : Data Diolah, 2019

Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Asymp. Sig (2-Tailed). Berdasarkan tabel 5 hasil uji autokorelasi diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikan sebesar 0,202. Nilai signifikan  $0,202 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel-variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model		Unstandardized		Standardized		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,054	0,162		6,525	0,000
	GOS	0,934	0,398	0,302	2,345	0,023
	FAR	-1,363	0,517	-0,340	-2,637	0,011
	DOL	-0,016	0,031	-0,064	-0,504	0,616

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 hasil analisis diatas dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = 1,054 + 0,936 GOS - 1,363 FAR - 0,016 DOL + e$$

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukanyang terkait dengan permasalahan dan hipotesis dalam penelitian, maka beberapa hal yang dapat dijelaskan adalah sebagai berikut:

#### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Sruktur Modal pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

Hasil uji statistik t diperoleh nilai signifikan sebesar 0,023 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,345. Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05) berdasarkan tabel distribusi t diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05 ( $0,023 < 0,05$ ) dan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,345 > 2,012$ ), maka  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan pendanaan dengan menggunakan modal eksternal atau hutang. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin stabil jugakeuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban finansialnya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah.

Hal ini mendukung teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besar pertumbuhan penjualan merupakan keuntungan bagi perusahaan karena dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan utang karena adanya keyakinan investor atas kinerja perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang stabil akan dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal. Peneliti terdahulu yang sejalan

dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Putu Meilita Halim dan Widanaputra (2018) yang menyatakan bahwa semakin meningkat pertumbuhan penjualan maka semakin meningkatkan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018**

Hasil uji statistik t diperoleh nilai signifikan sebesar 0,011 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,2637. Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05) berdasarkan tabel distribusi t diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05 ( $0,011 < 0,05$ ) dan  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  ( $-2,2637 < -2,012$ ), maka  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan. Adanya pengaruh negatif ini berarti bahwa pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Aktiva tetap merupakan modal sendiri bagi perusahaan, dengan adanya aktiva tetap yang banyak perusahaan akan memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi. Sehingga dengan adanya aktiva tetap yang tinggi akan mengurangi adanya pendanaan eksternal dengan hutang. Atmaja (2008) mengatakan perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, maka perusahaan dengan keadaan seperti ini menggunakan sedikit hutang.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan teori *trade off* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberi manfaat yang berasal dari penghematan pajak akibat penggunaan hutang tetapi juga pengorbanan yang dapat memunculkan biaya kebangkrutan seperti *legal fee* dan *distress price*. Ketika perusahaan memiliki aktiva yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya karena probabilitas *financial distress* yang terdapat dalam hutang tersebut dapat membuat nilai aktiva yang dimilikinya menurun.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Carolina Rahardjo (2015), Dewi dan Putra (2015), Songul Kakilli (2015), Lien dan Hang (2017), Phuong Nhung, dkk (2017), Yunitri dan Luh Komang (2018) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018**

Hasil uji statistik t diperoleh nilai signifikan sebesar 0,616 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,504. Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05) berdasarkan tabel distribusi t diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih dari 0,05 ( $0,616 > 0,05$ ) dan  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-2,012 < -0,504 < 2,012$ ), maka  $H_0$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis kurang diperhatikan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang yang akan diambil, meski teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi dan hal ini dapat meningkatkan *business risk* perusahaan, maka perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan.

Hal ini dapat terjadi karena perusahaan lebih menyesuaikan kondisi dan keadaan usahanya serta terdapat perbedaan pandangan antara pihak perusahaan dan investor, dimana pada risiko bisnis tidak hanya terdapat sisi negatif saja. Beberapa investor atau kreditur yang memiliki sifat *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis suatu perusahaan. Bahkan ada beberapa yang merasa tidak masalah dengan risiko yang tinggi, dikarenakan investor cenderung memandang bahwa dengan risiko yang tinggi maka dapat memiliki kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar pada perusahaan tersebut. Selain itu, hal lain yang menjadi sebab adalah karena setiap jenis industri memiliki tingkat risiko bisnis yang berbeda-beda. Dalam perusahaan indeks LQ45 terdapat beberapa jenis perusahaan dengan karakter yang berbeda maka hal inilah yang menyebabkan tingkat risiko bisnis selama periode penelitian menunjukkan nilai yang tidak stabil dan mengalami fluktuasi yang berbeda pada tiap perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Teddy Chandra (2014), Ni Putu Deshinta dan I Made Dana (2017) serta Meilita Halim dan Widanaputra (2018), namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni Dahlena (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui presentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar presentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Berikut ini adalah tabel hasil pengujian koefisien determinasi:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,500	0,250	0,202	0,3441728

Berdasarkan tabel hasil pengujian koefisien determinasi diatas menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,202 yang berarti bahwa 20,2% struktur modal dipengaruhi oleh variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis, sisanya sebesar 79,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

## SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur modal melalui *trade off theory* dengan faktor yang diteliti berupa pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dengan menggunakan model regresi berganda. Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan yang diproksikan dengan *Growth Of Sales* (GOS) berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan pendanaan dengan menggunakan modal eksternal atau hutang karena perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini didukung oleh teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.
2. Struktur Aktiva yang diproksikan dengan *Fixed Asstes Ratio* (FAR) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hal ini berarti pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Aktiva tetap merupakan modal sendiri bagi perusahaan, dengan adanya aktiva tetap yang banyak perusahaan akan memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi. Sehingga dengan adanya aktiva tetap yang tinggi akan mengurangi adanya pendanaan eksternal dengan hutang. Menurut Atmaja (2008) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan teori *trade off* perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, maka perusahaan dengan keadaan seperti ini menggunakan sedikit hutang. Ketika perusahaan memiliki aktiva yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya karena probabilitas *financial distress* yang terdapat dalam hutang tersebut dapat membuat nilai aktiva yang dimilikinya menurun.
3. Risiko Bisnis yang diproksikan dengan *Degree Of Leverage* (DOL) tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis kurang diperhatikan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang yang akan diambil, meski teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi dan dapat meningkatkan *business risk* perusahaan. Ini dapat terjadi karena perusahaan lebih menyesuaikan kondisi dan keadaan usahanya serta terdapat perbedaan pandangan antara pihak perusahaan dan

investor, dimana pada risiko bisnis tidak hanya terdapat sisi negatif saja. Selain itu, hal lain yang menjadi sebab adalah karena setiap jenis industri memiliki tingkat risiko bisnis yang berbeda-beda. Dalam perusahaan indeks LQ45 terdapat beberapa jenis perusahaan dengan karakter yang berbeda maka hal inilah yang menyebabkan tingkat risiko bisnis selama periode penelitian menunjukkan nilai yang tidak stabil dan mengalami fluktuasi yang berbeda pada tiap perusahaan.

## KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sehubungan dengan variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini hanya tiga variabel independen yakni pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis yang digunakan untuk diteliti dalam kaitannya dengan pengaruh terhadap struktur modal melalui teori *trade off* dari beberapa faktor yang telah dikemukakan oleh beberapa sumber. Untuk itu bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan beberapa variabel lain yang berkaitan dengan struktur modal yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini seperti profitabilitas dan tingkat pertumbuhan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat melakukan pendekatan dengan teori lain yang mendukung struktur modal, melakukan perluasan rentang waktu penelitian, dan tidak hanya terbatas pada perusahaan indeks LQ45 agar hasil dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, Teddy. (2014). Faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(4), 207 – 523.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi 11, Buku 2). Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, Ni Putu Deshinta dan I Made Dana. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5775-5803.
- Deviani, Made Yunitri dan Luh Komang Sudjarni. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Petambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1222-1254.
- Ghazouani, Tarek. (2013). The Capital Structure through the Trade-Off Theory: Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 625-636.
- Ghozali, Imam. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. (Cetakan Kedelapan). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Putu Meilita dan A.A.G.P. Widanaputra. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2391-2413.
- Harjito, D. Agus. (2011). Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off* dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15(2). 187-196.

- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi Kelima, Cetakan Pertama). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi Ketujuh, Cetakan Pertama). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Rahardjo, Carrolina dan Darsono. (2015). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Wholesale and Retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1-14.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria dan Putu Vivi Lestari. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238-1251.
- Setiawati, AA Sg Mira Dewi dan I Wayan Putra. (2015). Pengujian *Trade Off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), 705-722.
- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi 11, Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Van Horne, James C., dan Wachowicz, Jr., John M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. (Edisi 13, Buku 2). Terjemahan oleh Quratul'ain Mubarakah. Jakarta: Salemba Empat.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)