

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016

Rahmad Fuadiantoni^{a)}, Suratna^{b)}, Indro Herry Mulyanto^{c)}

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta, Indonesia

E-mail: Suratno66@yahoo.com

Abstract

This study aims to determine the factors that affect the capital structure of coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange either partially or simultaneously. This type of research is explanatory research. The sampling technique used is purposive sampling with amount of sample 19 coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used multiple linear and hypothesis testing using partial t test with a level of significance of 5%. The result of this research, asset structure has significant effect to capital structure, operating leverage has a significant effect on capital structure, the level of sales growth has a significant effect on capital structure, profitability has a significant effect on capital structure, and liquidity significantly affects the capital structure. Asset structure, operating leverage, sales growth rate, profitability, and liquidity simultaneously have a significant effect on the capital structure. Based on research finding, companies should have plans and strategies in financial management to establish an optimal capital structure in order to maximize company profits and value. By considering these factors it is expected that the management will be easier in determining the optimal capital structure.

Keywords: capital structure (DER), asset structure, operating leverage (DOL), sales growth rate, profitability (ROA), liquidity (CR).

Pendahuluan

Persaingan dalam dunia bisnis yang sangat pesat di era globalisasi sekarang ini membuat banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di bidangnya masing-masing. Hal ini menyebabkan persaingan dunia usaha semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk menjadi lebih baik dan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan agar bisa lebih baik adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Untuk memenuhi tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan. perusahaan harus mempunyai perencanaan strategi yang tepat mengenai manajemen keuangannya.

Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan atau kesejahteraan para pemegang saham. Agar tujuan tercapai maka manajer keuangan harus dapat menjalankan fungsi-fungsi dari manajemen dengan baik. Menurut Riyanto (2001) fungsi manajemen keuangan terdiri dari

tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan dividen.

Kaitannya dengan struktur modal, manajemen keuangan memberikan penekanan pada penentuan komposisi modal asing, yaitu perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri (Sutrisno, 2001). Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh langsung terhadap posisi finansialnya. Posisi finansial yang semakin baik dan memiliki keuntungan besar akan memberikan keuntungan juga bagi pemegang saham karena dapat menambah dividen yang dibagikan, sehingga

kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Hal ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan harga saham yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Menurut Brigham dan Houston (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Pada penelitian ini variabel yang akan digunakan adalah struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas.

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara aktiva tetap dan total aktiva (Riyanto, 2001). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010) serta Niztiar dan Harjum (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Karena perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Leverage operasi adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi oleh perusahaan (Niztiar dan Harjum, 2013). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih dkk, (2010) serta Niztiar dan Harjum (2013) menyatakan bahwa operating leverage berpengaruh terhadap struktur modal. Karena *operating leverage* akan

menguntungkan bagi perusahaan apabila pendapatan setelah dikurangi biaya variabel lebih besar dari biaya tetapnya. Dengan laba yang besar maka hal ini akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga semakin rendah pula kemungkinan pendanaan dari eksternal (hutang). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal dibandingkan melakukan hutang.

Tingkat pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Hasil dari penelitian Ratri dan Ari (2017), Winahyuningsih dkk (2010), serta Niztiar dan Harjum (2013) tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Karena bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Perusahaan menggunakan hutang untuk mengikuti pertumbuhan penjualan tersebut. Semakin besarnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih, (2011), Ratri dan Ari (2017), Febriyani dan Srimindarti (2010), Winahyuningsih dkk (2010), serta Niztiar dan Harjum (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya secara internal. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Hanafi dan Abdul 2004). Hasil dari penelitian Seftianne dan Ratih (2011), Ratri dan Ari (2017), serta Niztiar dan Harjum (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Karena semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

Penelitian pada perusahaan batubara karena Indonesia adalah penghasil batubara terbesar ke 5 di dunia dengan volume produksi 255.7 (setara juta ton minyak). Batubara merupakan kekuatan dominan untuk pembangkit listrik maka harga komoditasnya naik sehingga perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam ekspor batubara menghasilkan keuntungan yang signifikan, namun pada tahun 2009 sampai awal tahun 2011, harga batubara global mengalami rebound tajam. Sehingga menyebabkan pendapatan menurun tajam dari awal tahun 2011 sampai tengah 2016. Total pendapatan 15 perusahaan batubara dari 21 perusahaan yang terdaftar di BEI, rata-rata merosot 15,13% menjadi US\$ 1,79 miliar pada kuartal I/2016. Padahal pada periode yang sama tahun sebelumnya, emiten-emiten tersebut berhasil meraup pendapatan senilai US\$ 2,11 miliar. Hal ini disebabkan karena harga jual batubara rendah dan masih tetap flat tetapi biaya produksi besar (www.bisnis.com). Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk meneliti apakah terjadi permasalahan pendanaan yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang disebabkan oleh fenomena yang terjadi tersebut.

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka peneliti akan menguji pengaruh struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal secara parsial maupun simultan.

Tinjauan Pustaka

Manajemen Keuangan

Menurut Riyanto (2001) manajemen keuangan dapat diartikan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Dari pengertian di atas, manajemen keuangan merupakan alat untuk mencapai tujuan secara efisien dan efektif. Efisiensi dan efektifitas yang terbentuk dalam suatu perusahaan tentunya akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan laba atau dan meningkatkan nilai perusahaan atau kesejahteraan bagi pemegang saham. Agar tujuan tercapai maka manajer keuangan harus menjalankan fungsi-fungsi dari manajemen dengan baik. Menurut Riyanto (2001) terdapat tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan diantaranya yaitu:

1. Keputusan Investasi (investment Decision)
Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang di kelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan paling penting diantara ketiga fungsi keputusan lainnya. Hal ini Karena keputusan investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Dengan demikian keputusan investasi ini akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut beserta tingkat risiko perusahaannya.
2. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana
Keputusan mengenai kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal yang optimal. Apakah perusahaan akan menggunakan sumber eksternal yang

berasal dari utang atau emisi obligasi atau dengan cara emisi saham baru, merupakan aspek utama dari jenis keputusan mengenai kebutuhan pemenuhan dana.

3. Keputusan Dividen

Keputusan mengenai dividen bersangkutan dengan penentuan persentase dari keuntungan netto yang akan dibayarkan sebagai cash dividend, penentuan stock dividend pembelian kembali saham. Keputusan mengenai dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

Dengan menjalankan fungsi-fungsi tersebut diharapkan manajer keuangan dapat menjalankan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001), stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Pada penelitian ini faktor-faktor yang akan dibahas yaitu struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas. Peneliti memilih faktor-faktor tersebut berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dan pertimbangan dalam menentukan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aktiva tetap dan total aktiva (Riyanto, 2001). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih dkk, 2010).

Perusahaan yang asetnya besar bisa untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan

utang. Hal ini disebabkan karena, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang asetnya kecil (Sartono, 2010). Teori trade off menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Leverage Operasi

Leverage operasi adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi oleh perusahaan (Niztiar dan Harjum, 2013). Perusahaan mengharapkan dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Leverage* operasi dapat diukur dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL), DOL digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutup biaya operasional perusahaan. *Leverage* operasi akan menguntungkan bagi perusahaan apabila pendapatan setelah dikurangi biaya variabel lebih besar dari biaya tetapnya. Dalam istilah bisnis jika hal-hal lain tetap, tingkat *leverage* operasi tinggi, maka perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar (Brigham dan Houston, 2001).

Dengan demikian semakin rendah biaya tetap yang digunakan maka akan menghasilkan laba yang semakin besar. Dengan laba yang besar maka hal ini akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga semakin rendah pula kemungkinan pendanaan dari eksternal (utang). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal dibandingkan melakukan utang dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Winahyuningsih dkk, 2010).

Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total penjualan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Didalam

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang paling tinggi sering membutuhkan tambahan asset untuk mendukung pertumbuhan penjualannya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga merupakan indikasi bahwa perusahaan akan lebih banyak mempunyai retained earning sekaligus juga membutuhkan dana lebih banyak untuk mendukung pertumbuhannya.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada pendanaan eksternal dikarenakan dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhannya yang tinggi, lebih lanjut *floating cost* untuk mengeluarkan saham lebih tinggi dibandingkan dengan mengeluarkan obligasi.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Umar Mai, 2006 dalam Febriyani dan Srimindarti, 2010). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan.

Brigham dan Houston (2011), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sartono, 2001).

Likuiditas

Menurut Hanafi dan Abdul (2004) Likuiditas adalah bagaimana perusahaan mengukur kemampuan perusahaan dengan memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2007).

Likuiditas dapat diukur dengan *Curent Ratio (CR)*. *Curent ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar (Riyanto, 2001). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Menurut Riyanto (2001) struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Sutrisno (2001) struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah gabungan dari modal asing dan modal sendiri dalam perusahaan. Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, saham preferen, saham biasa, revaluasi surplus, agio, dan laba ditahan, yang mana keenamnya mempunyai biaya modal yang berbeda sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dapat dilihat dari skala rasio yaitu debt to equity ratio (DER), merupakan perbandingan atau proporsi dari total hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan tersebut.

Teori struktur modal menyatakan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan mempunyai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas (Winahyuningsih dkk, 2010).

The Modigliani-Miller Model (MM) Tanpa Pajak

MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Tetapi, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain :

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

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut MM mengajukan dua preposisi yaitu :

- a. Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasinya adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan

weighted average cost of capital (WACC). perusahaan tidak akan dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

- b. Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Risk of the equity bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*).

Kesimpulan dari teori ini adalah nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

The Modigliani-Miller Model (MM) dengan Pajak

Setelah teori MM tanpa pajak dianggap tidak relevan, kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Pada teori MM dengan pajak terdapat dua preposisi yaitu:

- a. Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasinya adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan. MM menyatakan bahwa struktur modal yang optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.
- b. Biaya modal saham akan meningkat apabila hutang semakin meningkat, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasinya adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat). Teori MM tersebut sangat kontroversial.

Kesimpulan dari teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya.

Trade Off Theory

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

Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003) :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2000) :

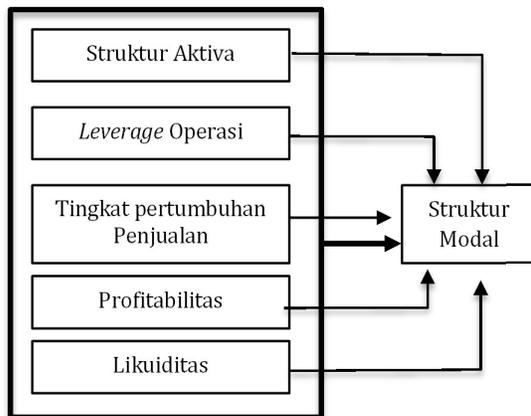
1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan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

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Namun, kenyataannya perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal atau hutang dibanding modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru karena apabila saham baru diterbitkan maka saham yang lama harganya akan turun. Selain itu juga manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan menurun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidak samaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2000).

Hipotesis

- H1 : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H2 : Leverage operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H3 : Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

- H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 H5 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 H6 : Struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal.



Gambar 1 Model konseptual penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan tipe *explanatory*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah 19 perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016. Teknik sampling yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten dalam mempublikasi data laporan keuangan secara lengkap pada periode 2012-2016.

Sumber data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 melalui situs www.idx.co.id

Struktur modal dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Riyanto, 2001).

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

Sedangkan struktur aktiva diukur dengan rumus :

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

Leverage operasi diukur dengan *Degree of Operating Leverage*. *Leverage* (DOL) (Niztiar dan Harjum, 2013).

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta \text{penjualan}}$$

Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan diukur dari perubahan total penjualan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya (Riyanto, 2001),

$$PJ = \frac{\text{Net Sales tahun } t - \text{Net Sales tahun } t-1}{\text{Net Sales tahun } t-1}$$

Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) (Sartono, 2001).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR) (Riyanto, 2001).

$$CR = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan batubara di Indonesia. Sedangkan regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor (struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas) terhadap struktur modal.

$$Y = \alpha + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

b1,2,3,4,5= Koefisien Regresi

X1 = Struktur Aktiva

X2 = Leverage Operasi

X3 = Pertumbuhan Penjualan

X4 = Profitabilitas

X5 = Likuiditas

ε = Variabel Residual

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali,2005).

Pengujian hipotesis menggunakan uji t untuk pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Uji F dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif

Tabel 1 merupakan deskriptif tentang struktur modal, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas. Struktur Modal dapat dilihat bahwa, nilai minimum struktur modal selama lima tahun adalah -24,12 sedangkan nilai maksimum struktur modal selama lima tahun adalah 17,75. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -24,12 sampai 17,75. Nilai rata-rata struktur modal selama lima tahun adalah 1,2309 dengan standar deviasi 4,11223.

Struktur Aktiva dapat dilihat bahwa, nilai minimum struktur aktiva selama lima tahun adalah 0,01 sedangkan nilai maksimum

struktur aktiva selama lima tahun adalah 0,76. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 0,76. Nilai rata-rata struktur aktiva selama lima tahun adalah 0,2834 dengan standar deviasi 0,16423.

Leverage Operasi dapat dilihat bahwa, nilai minimum *leverage* operasi selama lima tahun adalah -470,92 sedangkan nilai maksimum *leverage* operasi selama lima tahun adalah 71,87. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *leverage* operasi perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -470,92 sampai 71,87. Nilai rata-rata *leverage* operasi selama lima tahun adalah -7,4982 dengan standar deviasi 53,76054.

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur modal (DER)	95	-24.12	17.75	1.2309	4.11223
Struktur aktiva	95	.01	.76	.2834	.16423
<i>Leverage</i> operasi (DOL)	95	-470.92	71.87	-7.4982	53.76054
Pertumbuhan Penjualan	95	-1.00	3.85	-.1804	.68843
Profitabilitas (ROA)	95	-64.39	57.70	1.9989	13.52434
Likuiditas (CR)	95	9.90	1436.36	205.8679	189.09052
Valid N (listwise)	95				

Tingkat Pertumbuhan Penjualan dapat dilihat bahwa, nilai minimum tingkat pertumbuhan penjualan selama lima tahun adalah -1,00 sedangkan nilai maksimum tingkat pertumbuhan penjualan selama lima tahun adalah 3,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -1,00 sampai 3,85. Nilai rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan selama lima tahun

adalah -0,1804 dengan standar deviasi 0,68843.

Profitabilitas dapat dilihat bahwa, nilai minimum profitabilitas selama lima tahun adalah -64,39 sedangkan nilai maksimum profitabilitas selama lima tahun adalah 57,70. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya profitabilitas perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -64,39 sampai 57,70. Nilai rata-rata profitabilitas selama lima tahun adalah 1,9989 dengan standar deviasi 13,52434.

Likuiditas dapat dilihat bahwa, nilai minimum likuiditas selama lima tahun adalah 9,90 sedangkan nilai maksimum likuiditas selama lima tahun adalah 1436,36. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya likuiditas perusahaan batubara yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 9,90 sampai 1436,36. Nilai rata-rata likuiditas selama lima tahun adalah 205,8679 dengan standar deviasi 189,09052.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21.0 didapat hasil sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil uji regresi linear berganda

Variabel	B	t hitung	Sig t	Ket
(Constant)	.271			.
Struktur aktiva	.162	2.432	.017	Sig.
Leverage operasi	-.110	-2.126	.036	Sig.
Pertumbuhan Penjualan	.240	2.238	.028	Sig.
Profitabilitas	-.088	-2.173	.032	Sig.
Likuiditas	.130	2.226	.029	Sig.
F hitung	6.989			
Sig F	0.000			Sig.
Adj. R square	0,242			

$$Y = 0,271 + 0,162X_1 - 0,110X_2 + 0,240X_3 - 0,088X_4 + 0,130X_5 + e$$

Konstanta = 0,271, artinya jika struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas tidak mengalami perubahan atau konstan, maka struktur modal akan sebesar konstanta.

$X_1 = 0,162$, artinya jika struktur aktiva meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,162 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

$X_2 = -0,110$, artinya jika *leverage* operasi meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan menurun sebesar -0,110 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

$X_3 = 0,240$, artinya jika tingkat pertumbuhan penjualan meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan

meningkat sebesar 0,240 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

$X_4 = -0,088$, artinya jika profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan menurun sebesar -0,088 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

$X_5 = 0,130$, artinya jika likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,130 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

Koefisien Determinasi

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.531 ^a	.282	.242	.48576

a. Predictors: (Constant), likuiditas, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, struktur aktiva, leverage operasi

b. Dependent Variable: struktur modal

Besar kontribusi struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan terhadap struktur modal ditunjukkan oleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,242. Artinya 24,2% struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas, sisanya sebesar 75,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pengujian Hipotesis 1

Tabel 4 Hasil uji t hipotesis 1

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Struktur aktiva	.162	.067	.230	2.432	.017

Dependent Variable: struktur modal

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung 2,432 dan probabilitas 0,017 ($p \leq 0,05$) dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 2

Tabel 5 Hasil uji t hipotesis 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
leverage operasi	-.110	.052	-.209	-2.126	.036

Dependent Variable: struktur modal

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung -2,216 dan probabilitas 0,036 ($p \leq 0,05$) dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, artinya *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 3

Tabel 6 Hasil uji t hipotesis 3

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Pertumbuhan Penjualan	.240	.107	.225	2.238	.028

Dependent Variable: struktur modal

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung 2,238 dan probabilitas 0,028 ($p \leq 0,05$) dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 4

Tabel 7 Hasil uji t hipotesis 4

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Profitabilitas	-.088	.041	-.203	-2.173	.032

Dependent Variable: struktur modal

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung -2,173 dan probabilitas 0,032 ($p \leq 0,05$) dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 5

Tabel 8 Hasil uji t hipotesis 5

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Likuiditas	.130	.058	.208	2.226	.029

Dependent Variable: struktur modal

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung 2,226 dan probabilitas 0,029 ($p \leq 0,05$) dapat disimpulkan bahwa H5 diterima, artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Uji F (Simultan)

Tabel 9 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.246	5	1.649	6.989	.000 ^b
	Residual	21.001	89	.236		
	Total	29.246	94			

- a. Dependent Variable: struktur modal
- b. Predictors: (Constant), likuiditas, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, struktur aktiva, *leverage* operasi.

Berdasarkan Regresi Berganda, diperoleh nilai F-hitung sebesar 6.989 dengan probabilitas (p)= 0,000. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas (p) $\leq 0,05$ dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis 6 diterima, yang artinya struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah hasil dari hipotesis yang diuji dalam penelitian ini :

1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pertama, struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji t untuk variabel struktur aktiva diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,432 dan probabilitas 0,017 ($p \leq 0,05$). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010), hasil penelitian ini sesuai dengan *teori trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Perusahaan dengan skala besar/aset yang besar lebih mudah mendapatkan akses sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2. Pengaruh *leverage* operasi terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis kedua, *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji t untuk variabel *leverage* operasi diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,216 dan probabilitas 0,036 ($p \leq 0,05$). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Winahyuningsih dkk (2010). Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa dalam istilah bisnis jika hal-hal lain tetap, tingkat *leverage* operasi tinggi, maka perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar. Dengan demikian semakin rendah biaya tetap yang digunakan maka akan menghasilkan laba yang semakin besar. Dengan laba yang besar memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya secara internal.

3. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis ketiga, tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji t untuk variabel tingkat pertumbuhan penjualan diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,238 dan probabilitas 0,028 ($p \leq 0,05$).

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mega dan Ari (2017) serta Winahyuningsih dkk (2010). Menurut Winahyuningsih dkk (2010) mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan diikuti dengan hasil operasi yang tinggi pula, dengan demikian maka akan menambah kepercayaan dari pihak luar. Sehingga perusahaan dengan aset yang tinggi akan lebih mudah memperoleh pinjaman.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis keempat, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,173 dan probabilitas 0,032 ($p \leq 0,05$). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010), Mega dan Ari (2017) dan Seftiane dan Ratih (2011). Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

5. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis kelima, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji t untuk variabel likuiditas diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,226 dan probabilitas 0,029 ($p \leq 0,05$). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mega dan Ari (2017), Seftianne dan Ratih (2011) serta Niztiar dan Harjum (2013). Pada penelitian ini dihasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan

- terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang lebih tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.
6. Pengaruh struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan batubara.

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis keenam, tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik uji F diperoleh F-hitung sebesar 6.989 dengan probabilitas $(p) = 0,000$. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas $(p) \leq 0,05$ dapat disimpulkan penelitian ini mampu membuktikan hipotesis keenam bahwa struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan batubara. Besar kontribusi struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal yaitu sebesar 24,2%, dan sisanya sebesar 75,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Hal ini dibuktikan dari hasil uji adjust. R2 dengan nilai Adjusted R Square sebesar 0,242.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,017 $(p \leq 0,05)$ sehingga H1 diterima, artinya struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2. *Leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,036 $(p \leq 0,05)$ sehingga H2 diterima, artinya leverage operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,028 $(p \leq 0,05)$ sehingga H3 diterima, artinya tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,032 $(p \leq 0,05)$ sehingga H4 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 $(p \leq 0,05)$ sehingga H5 diterima, artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6. Struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000 $(p \leq 0,05)$ sehingga H6 diterima, artinya struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil dari pembahasan dan kesimpulan pada penelitian ini, maka penulis merekomendasikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, hendaknya perusahaan mempunyai rencana dan strategi dalam manajemen keuangannya untuk menetapkan struktur modal yang optimal

guna memaksimalkan laba dan nilai perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal berpengaruh terhadap posisi finansial Perusahaan

2. Bagi manajemen keuangan, dalam menentukan struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yakni struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas. Dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut diharapkan pihak manajemen akan lebih mudah dalam menentukan struktur modal yang optimal sesuai dengan keadaan perusahaan yang sedang dialami.
3. Bagi peneliti, untuk penelitian berikutnya hendaknya dapat menggunakan atau menambah variabel lain, sampel yang digunakan diperbanyak agar mendapatkan hasil yang lebih baik serta memperpanjang periode atau jangka waktu dalam pengamatan, karena kesempatan untuk memperoleh informasi lebih besar.

Daftar Pustaka

- Febriyani Nina & Ceacilia Srimindarti. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaanperusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2. No. 2.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hanafi, M.Mamduh & Abdul, Halim. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE.
- _____. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE.
- Hartono. 2003. Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ). *Perspektif*, Vol.8,No.2.
- Houston, Joel F. & Brigham, Eugene F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Herman Wibowo. Jakarta : Erlangga.
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Y. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11. No. 1.
- Kurniawan, Albert. 2014. *Metode Riset Untuk Ekonomi & Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Mega Ratri A. & Ari Christianti. 2017. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *JRMB*.Volume 12, No. 1.
- Nita, Noviyanti & Anam Hairul. 2017. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan*. Vol. 1 No.1.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE
- Seftiane, Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4. No. 1.
- Sugiyono. 2003. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2010. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Grafindo Persada.
- Van Horne, James C. & John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta : Erlangga.
- Winahyuningsih, Panca, Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Universitas Muria Kudus*. Vol. 4. No. 1.
- <http://britama.com/index.php/perusahaan-tercatat-di-bei/> Diakses tanggal 18 April 2018.
- <http://market.bisnis.com/read/20160513/192/547025/kinerja-emiten-batu-bara-siapa-juara-merana-di-2016> Diakses tanggal 25 Februari 2018.
- <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaan-tercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses tanggal 25 Februari 2018.
- <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-pertambangan/sub-sektorpertambangan-batubara/>. Diakses tanggal 25 Februari 2018.
- <https://www.spssindonesia.com>. Diakses tanggal 13 Maret 2018.