

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Suatu aktivitas usaha tentu memiliki tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen. Era globalisasi sekarang ini telah mendorong persaingan didunia usaha menjadi semakin ketat. Untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan mengantisipasi ketatnya persaingan dalam dunia usaha perusahaan perlu untuk melakukan pengembangan usaha. Pengembangan usaha dapat dilakukan dalam cara seperti melakukan inovasi dengan produk yang ditawarkan, memberikan layanan baru, melakukan investasi demi mencapai keunggulan kompetitif di bandingkan dengan para pesaing.

Dalam mengembangkan usaha tentu akan muncul beragam permasalahan. Pendanaan merupakan hal yang penting dalam pengembangan usaha, apabila tidak ada dana maka pengembangan akan menjadi hal yang sulit untuk dilakukan. Pendanaan tersebut dapat dilakukan melalui pendanaan internal, dimana investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menggunakan pemberian dari dalam perusahaan. Opsi atau pilihan lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah menggunakan pendanaan eksternal atau dari pendanaan yang berasal dari luar perusahaan contohnya utang dan mengeluarkan saham baru. Oleh karena itu manajer keuangan perusahaan perlu untuk memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan untuk menentukan struktur modal yang digunakan apakah kebutuhan dana dipenuhi dengan dana sendiri atau dana yang berasal dari luar perusahaan.

Manajemen perusahaan biasanya memiliki kendali atas faktor internal, akan tetapi faktor eksternal seperti makroekonomi tidak dapat dikendalikan oleh manajemen. Mengembangkan pemahaman tentang faktor internal dan eksternal ini akan membantu manajemen dalam membuat keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaannya.

Struktur modal merupakan komponen penting bagi suatu perusahaan baik perusahaan perbankan maupun non-perbankan. Salah satu cara melihat keberhasilan perusahaan adalah dari struktur modalnya. Untuk itu manajer keuangan berusaha untuk memaksimalkan penggunaan modal sendiri, pendanaan eksternal atau campuran dari keduanya sehingga didapatkan struktur modal optimal.

Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan utang yang sering dihitung berdasarkan pada besaran relatif berbagai sumber pendanaan yang didapatkan oleh perusahaan. Sumber pendanaan, jenis dan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat mempengaruhi stabilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko gagal membayar utang. Struktur modal dapat digunakan sebagai cerminan atas keadaan keuangan perusahaan dan risiko gagal bayar (Subramanyam & Wild, 2009; 547).

Selain sebagai cerminan keadaan perusahaan, struktur modal juga sering mempunyai dampak yang besar terhadap perusahaan karena terkait dengan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor dari kreditor. Apabila manajemen salah dalam menentukan struktur modal perusahaan maka perusahaan dapat

mengalami ketidak efektifan dan tidak efisien sehingga akan menempatkan perusahaan dalam posisi sulit untuk bersaing dengan kompetitornya.

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, diantaranya teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) dimana perusahaan akan menentukan struktur modalnya didasarkan atas *trade-off* antara biaya dengan keuntungan. Dalam menentukan struktur modalnya perusahaan dapat memilih antara penggunaan pendanaan internal atau eksternal yang akan memberikan keuntungan kepada perusahaan. Teori berikutnya adalah teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984) serta Myers dan Maljuf (1984) dimana perusahaan akan memilih pemodalannya berdasarkan tingkatan tertentu yaitu pendanaan internal, utang, dan ekuitas.

Dalam memilih komposisi struktur modal yang optimal, manajemen perusahaan dapat menggunakan beberapa variabel untuk mendukung dalam pengambilan keputusan. Ada beberapa variabel yang dinilai dapat mempengaruhi struktur modal, variabel-variabel tersebut terbagi menjadi dua yang pertama dari internal antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis, yang kedua berasal dari luar atau makro ekonomi yang mungkin dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat suku bunga, tingkat suku bunga dipilih sebagai variabel moderasi dengan pemikiran apabila tingkat suku bunga sedang tinggi ketika profit perusahaan rendah maka akan membuat perusahaan semakin tidak mau menggunakan utang, sebaliknya bila suku bunga sedang rendah dan profitabilitas perusahaan sedang tinggi maka hal ini dapat mendorong perusahaan untuk berutang.

Pengertian dari profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan pengembalian atas investasi. Menurut Myers & Majluf (1984) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan memilih pendanaan internal terhadap struktur modalnya. Profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang tinggi, sehingga dalam membiayai kegiatannya, perusahaan dapat menggunakan dana internal yang cukup. Hal ini didukung oleh penelitian Mugosa (2015) menunjukkan profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung lebih berani dan lebih mudah dalam menggunakan dan mendapatkan dana dari luar perusahaan, karena perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung memiliki sedikit risiko kebangkrutan bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil.

Risiko bisnis merupakan salah satu variabel yang mungkin dapat mempengaruhi struktur modal, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki beban biaya yang tinggi juga, karena risiko bisnis meningkat seiring dengan meningkatnya beban biaya atas kegiatan yang dilakukan perusahaan.

Menurut Yeh (2018) karakteristik perusahaan (faktor industri) seperti ukuran perusahaan, *growth opportunities*, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan struktur aset tidak memainkan peranan penting dalam menentukan struktur modal, sedangkan faktor ekonomi seperti kondisi makroekonomi, pertumbuhan ekonomi,

dan perubahan struktur dalam trend pertumbuhan ekonomi mempengaruhi penentuan struktur modal.

Berdasarkan pengungkapan diatas, maka diangkat topik mengenai struktur modal dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN TINGKAT SUKU BUNGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**

1.2 Identifikasi Masalah

Pada awal mulanya penelitian tentang struktur modal dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Berdasarkan hasil penelitian, mereka meyakini bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Penelitian tersebut dilakukan dengan asumsi tidak ada pajak, suatu perusahaan dapat digolongkan berdasarkan risiko bisnis, dimana para investor mempunyai perkiraan yang sama tentang laba yang akan diperoleh dimasa akan datang, tidak ada biaya transaksi dan semua investor dapat meminjam dengan biaya yang sama.

Dalam perkembangan selanjutnya, pada 1963 Modigliani dan Miller memasukkan unsur pajak. Hasil yang didapat adalah nilai perusahaan yang mempunyai proporsi utang dalam struktur modal akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai utang dalam struktur modal. Studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller telah mendorong munculnya teori-teori tentang struktur modal seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory*.

Pada beberapa penelitian selanjutnya terdapat perbedaan antara temuan-temuan empiris mengenai struktur modal. Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Margaritis & Psillaki (2007) dengan hasil bahwa profitabilitas

memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya, Mugosa (2015), Guner (2016) dan Syailgan *et al* (2006) menemukan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Penelitian Kurshev &Strebulaev (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, Wahome *et al* (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya hasil penelitian Sofat & Singh (2017) ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Pepur *et al* (2016)

Penelitian Data *et al*(2017) dan penelitian Baral(2003) mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Alnajjar (2015) serta Hang & Hoa (2016) dimana risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 1.1
Penelitian terdahulu

Variabel	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Model	Hasil
Profitabilitas	Margaritis & Psillaki	2007	Quantile regression analysis	profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap leverage dimana sesuai dengan <i>trade-off theory</i> .
	Syailgan <i>et al</i>	2006	Dynamic data panel methodology	Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang berhasil tidak bergantung terlalu banyak pada pendanaan dari luar. Profitabilitas memiliki hubungan

				negatif dengan struktur modal
	Mugosa	2015	Fix effect dan FGLS method	profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal karena profitabilitas yang tinggi akan menurunkan biaya <i>financial distress</i> .
	Guner	2016	Balanced panel data regression	profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
Ukuran perusahaan	Kurshev & Strebulaev	2015	Dynamic panel data, Generalized Method of the Moment (GMM)	Perusahaan kecil menggunakan utang yang lebih tinggi ketika pembiayaan. Jadi ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal
	Wahome <i>et al</i>	2015	Multiple regression	Perusahaan besar lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan kecil karena adanya asimetris informasi. Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal
	Sofat & Singh	2017	Multiple regression model	Asimetris informasi di perusahaan besar lebih sedikit sehingga lebih mudah menggunakan ekuivalen dibandingkan utang. Ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan

	Pepur <i>et al</i>	2016	Panel data regression, GMM	struktur modal Ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal karena kemungkinan dana internal yang tersedia cukup sehingga tidak perlu meminjam.
Risiko bisnis	Data <i>et al</i>	2017	Generalized Structured Component Analysis (GSCA) approach	Risikobisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
	Baral	2003	Multiple regression	Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
	Alnajjar	2015	Panel data regression	Manajer sudah mempertimbangkan risiko bisnis yang ada sehingga ketika pendapatan tidak stabil utang perusahaan akan dikurangi. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal
	Hang & Hoa	2016	fixed-effects model (FEM) dan random-effects model (REM)	Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan meminjam lebih sedikit bila risiko bisnis meningkat

1.3 Pembatasan Masalah

Mengingat pembahasan mengenai struktur modal sangatlah luas, maka dilakukan pembatasan agar mengurangi bias dan hasilnya akan lebih maksimal. Adapun pembatasan yang dilakukan berupa subjek yang diambil merupakan perusahaan sektor jasa yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.4 Rumusan Masalah

Penelitian ini berusaha untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa. Rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini, adalah:

1. Apakah profitabilitas memberikan pengaruh yang negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa?
2. Apakah ukuran perusahaan memberikan engaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa?
3. Apakah risiko bisnis memberikan pengaruh yang negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa?
4. Apakah tingkat suku bunga memoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa?
5. Berdasarkan dari dua teori yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*, teorimana yang berlaku di Indonesia?

1.5 Tujuan dan Manfaat

1.5.1 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan jasa.
4. Untuk menguji apakah tingkat suku bunga memoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sektor jasa.
5. Untuk mengetahui diantara dua teori yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*, teorimana yang berlaku di Indonesia.

1.5.2 Manfaat

Dari hasil penelitian yang dilakukan, secara garis besar diharapkan akan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini akan dapat memberikan pemahaman mengenai pengembangan struktur modal dari sisi industri sektor jasa. Pemahaman yang lebih mendalam tentang hal apa saja yang dapat berdampak pada keputusan struktur modal baik dari dalam perusahaan maupun faktor makroekonomi. Belum

adanya kata sepakat dalam hal teori keputusan struktur modal masih memberikan kesempatan untuk diperdebatkan dan diteliti lebih lanjut dalam kalangan akademisi terutama dalam konteks makroekonomi suatu negara berkembang.

Bagi praktisi, dapat memberikan implikasi dan sumbangsih pemikiran yang berguna tentang struktur modal perusahaan, khususnya bagi pimpinan (komisaris dan direksi) karyawan level manajerial (manajer dan supervisor) sehingga dapat dijadikan sebagai referensi dalam mengambil keputusan tentang tingkat utang yang optimal serta komposisi struktur modal yang efektif dan efisien bagi perusahaannya.

BAB II

LANDASAN TEORI

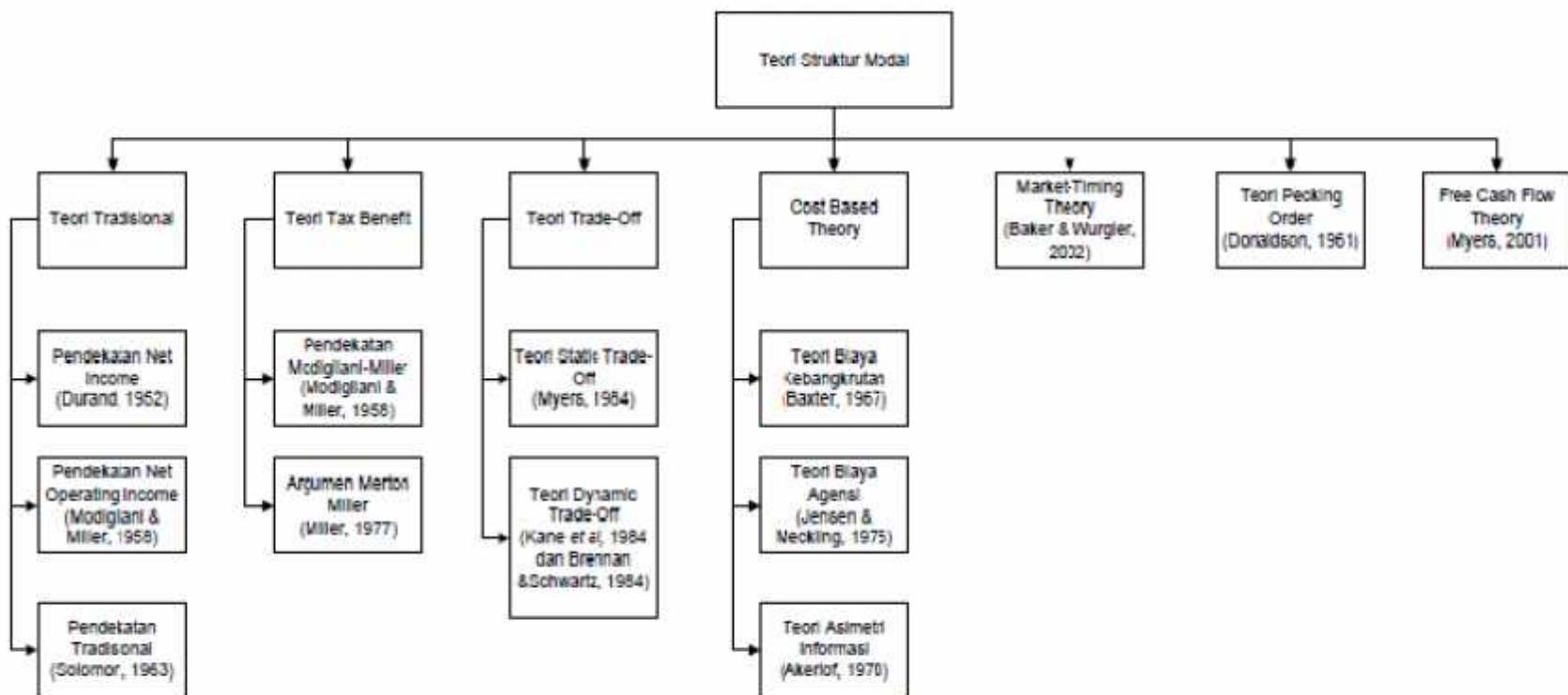
2.1 Perkembangan Teori Struktur Modal

Salah satu tugas manajemen yang krusial adalah membuat keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaannya. Apabila keputusan yang dibuat salah, dapat mengakibatkan dampak yang besar seperti *financial distress*, perusahaan bisa dilikuidasi bahkan sampai bankrut. Manajemen perusahaan berusaha menentukan pendanaaan apa yang tepat dalam situasi tertentu, bagaimana membuat strategi keuangan jangka panjang, sehingga akan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Ada dua petanyaan besar dalam penelitian empiris tentang keputusan struktur modal: yang pertama, bagaimana keputusan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang kedua adalah bagaimana perusahaan mendanai struktur modal dalam menjalankan operasi mereka (Haron, 2014; Wang *et al*, 2017; Nenu *et al*, 2018). Yang pertama berusaha menjawab pertanyaan ini secara teoritis adalah Modigliani & Miller (1958).

Sejak Modigliani & Miller (1958) banyak yang telah mencoba menjawab pertanyaan tersebut seperti Myers(1984), Myers & Majluf(1984), Baker & Wurgler (2002), Wang *et al* (2017) mengenai apa yang mempengaruhi struktur modal, sampai saat ini belum ada yang mengetahui secara pasti.

Gambar 2.1
Teori Struktur Modal



Sumber: Dari berbagai literatur

2.2 Pendekatan Net Income

Salah satu dari teori tradisional adalah pendekatan *net income* yang dikemukakan oleh Durand (1952) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan utang. Dimana sumber pendanaan yang murah meningkatkan struktur modal.

2.3 Modigliani-Miller

Satu penelitian yang paling mendasar yang dilakukan Modigliani & Miller (1958) diterbitkan dengan judul "*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*" dan merupakan salah satu dasar yang paling penting dalam *corporate finance*. Modigliani & Miller mengatakan perusahaan tidak dapat mengubah nilai perusahaan dengan mengubah struktur modal. Asumsi awal dari dalil mereka adalah pasar sempurna tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada biaya *financial distress*. Manajer perusahaan tidak perlu khawatir mengenai komposisi struktur modal yang dipilih, karena apapun struktur modal yang dipilih nilai perusahaan akan tetap sama. Hal ini kemudian lebih dikenal dengan nama *MM Proposition I without corporate taxes*, atau pendekatan *net operating income*.

Modigliani & Miller kemudian mengembangkan model dasar mereka pada tahun 1963 dengan memasukkan unsur pajak karena secara nyata pajak ada di dunia ini. Dengan memasukkan pajak pada model memunculkan bahwa perusahaan mengambil keuntungan pajak dengan *tax shield* dengan kata lain perusahaan yang mempunyai utang akan bernilai lebih dari pada perusahaan yang

tidak berutang. *Tax shield* muncul karena pembayaran bunga dianggap sebagai biaya dalam sudut pandang pajak, berbeda dengan pembayaran dividen dilakukan setelah pajak dibayarkan. Ini berarti perusahaan yang memiliki proporsi utang yang tinggi dibandingkan yang tidak, akan membayar lebih sedikit pajak dan dapat membayar kreditur dan pemegang saham lebih banyak. Nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar dibandingkan dengan yang tidak. Hal ini kemudian dikenal sebagai *MM Proposition I with corporate taxes* atau pendekatan Modigliani-Miller.

2.4 Pendekatan Tradisional

Solomon (1963) memperkenalkan pendekatan struktur modal yang dikenal dengan pendekatan tradisional, dimana pendekatan ini menjelaskan nilai dari perusahaan akan meningkat ketika *financial leverage* meningkat, dan menjadi konstan pada tingkat utang yang ditentukan serta pada akhirnya nilai perusahaan akan menurun. Pada saat itu sebenarnya sudah muncul konsep struktur modal optimal karena perusahaan sudah menetapkan tingkat atau target dari struktur modal itu sendiri untuk mencapai nilai perusahaan yang diinginkan.

2.5 Argumen Merton Miller

Miller (1977) berargumen mengenai MM *preposition* yang menyebutkan dimana pada dunia bebas pajak, *financial leverage* tidak mempengaruhi. Hal ini juga berlaku pada dunia dimana pajak perusahaan dan pajak individu eksis. Miller berpendapat bahwa perubahan pada struktur modal perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai dari perusahaan.

2.6Pecking Order Theory

Teori *pecking order* dikemukakan oleh Donaldson (1961). Donaldson menemukan pemilik yang sekaligus manajer lebih suka membiayai investasi mereka menggunakan laba ditahan daripada menggunakan pembiayaan dari luar, terlepas dari ukuran perusahaan. Utang akan terbayar apabila laba ditahan lebih besar dari kebutuhan investasi. Alternatif lain, perusahaan membutuhkan pembiayaan dari luar, hal tersebut akan menjadi pilihan yang terakhir setelah laba ditahan dan utang.

Teori *pecking order* ini kemudian dikembangkan oleh Myers & Majluf(1984), menjadi hirarki *pecking order*. Dimana penggunaan laba ditahan sampai pada tahap maksimal, pembiayaan utang digunakan ketika laba ditahan sudah tidak mencukupi. Teori ini berasumsi bahwa tidak ada rasio optimal utang terhadap ekuitas.

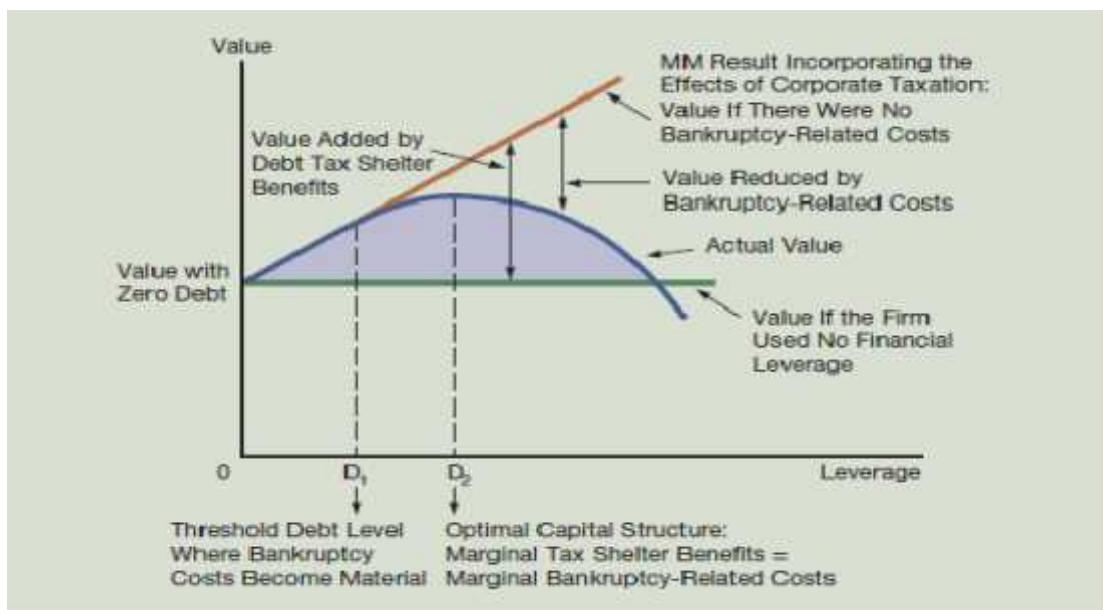
Teori *pecking order* menyarankan bahwa perusahaan yang untung agar membiayai diri sendiri dengan menggunakan laba ditahan. Ini berarti proporsi utang didalam struktur modal akan rendah karena menggunakan pendanaan internal untuk meningkatkan nilai dari ekuitas. Karena aset tetap lebih mudah untuk dinilai dari pada aset tidak tetap, maka asimetri informasi akan berkurang.Teorii ini menyiratkan bahwa ada hubungan negatif antara aset berwujud dan utang.

2.7Trade-off Theory

Perbedaan yang sangat kontras antara teori *pecking order* dengan teori *trade off* adalah pada teori *pecking order* disebutkan tidak ada struktur modal optimal, sedangkan teori *trade off* Myers(1984) mengasumsikan adanya struktur modal optimal. Menurut Myers (1984) struktur modal optimal dapat dicapai dengan menukar ekuitas dengan utang dan sebaliknya utang dengan ekuitas sampai nilai perusahaan maksimal, hal ini kemudian dikenal dengan nama *static trade-off theory*.Kemudian model dinamis pertama *trade-off* yang menyinggung tentang penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dikemukakan oleh Kane *et al* (1984) dan Brennan & Schwartz (1984). Menurut Erhardt dan brigham (2011) struktur modal optimal dapat divisualisasikan sebagai *trade-off* antara manfaat utang dan biaya utang (*financial distress dan biaya agensi*).tanpa adanya biaya penyesuaian, teori *trade off* memprediksi bahwa perusahaan akan berusaha untuk terus menyesuaikan struktur modal untuk mempertahankan *leverage* yang memaksimalkan nilai(Leary & Roberts, 2005).

Teori ini menjelaskan adanya struktur modal optimal. Peningkatan utang akan membawa keuntungan dari penghematan biaya pajak tetapi diiringi oleh peningkatan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Dengan menyesuaikan antara keuntungan dan kerugian dari utang maka dapat ditentukan tingkat utang optimal.

Gambar 2.2
Trade off theory



Sumber: Ehrhardt, M. C., & Brigham. (2011)

2.8 Teori Biaya Kebangkrutan

Salah satu faktor penting yang mempengaruhi struktur modal adalah adanya biaya kebangkrutan, ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, hal ini dapat menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang akhirnya berujung pada bangkrutnya perusahaan. Hal utama yang menjadi penyebab munculnya *financial distress* adalah utang. Tingginya tingkat utang akan membebani perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* akan meningkat. Untuk berargumentasi mengenai

adanya struktur modal optimal, Baxter (1967) menggunakan konsep biaya kebangkrutan ini.

2.9 Teori Biaya Agensi

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan tentang adanya hubungan agensi antara kreditor dengan pemegang saham, maupun antara manajemen dengan para pemegang saham dalam hal pengambilan keputusan yang besar seperti pemilihan struktur modal, biasanya para pemegang saham tidak ingin merugi sehingga struktur modal menjadi tidak optimal.

2.10 Teori Asimetris Informasi

Teori asimetris informasi bermula dari Akerlof (1970). Myers & Majluf (1984) telah mempertimbangkan asimetris informasi, mereka beranggapan asimetris informasi dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Myers & Majluf (1984) investor luar dianggap kurang tahu atau tahu lebih sedikit tentang profitabilitas dan prospek dari perusahaan dibandingkan dengan manager yang dianggap tahu lebih banyak sehingga saham perusahaan dinilai terlalu rendah oleh investor. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal karena manager menganggap penerbitan saham adalah sesuatu yang mahal sehingga urutan pendanaan akan dimulai dari laba ditahan, kemudian utang karena utang dianggap memiliki sedikit pengaruh terhadap nilai saham, dan terakhir saham.

2.11 Market-timing Theory

Teori baru mengenai struktur modal adalah *market-timing theory* yang dikemukakan oleh Baker & Wurgler (2002). Mereka berpendapat bahwa struktur modal yang ada sekarang ini adalah hasil akumulasi dari pasar ekuitas dimasa lalu. Perusahaan akan membeli kembali saham mereka bila *undervalue*, dan akan menerbitkan saham yang baru bila mereka merasa *overvalue*, sebagai akibatnya struktur modal perusahaan erat kaitannya dengan nilai pasar ekuitas dimasa lalu.

2.12 Free Cash Flow Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myers (2001) yang menyebutkan tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, ketika *operating cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi kesempatan investasi yang menguntungkan dengan tidak memandang adanya *financial distress*. Perusahaan yang sedang untung akan menggunakan *cash flow* untuk menurunkan tingkat utang mereka, dan akan meningkatkan utang mereka ketika kekurangan dana internal.

2.13 Struktur Modal

Definisi struktur modal ada banyak, diantaranya Horne & Wachowicz (2008 : 452) menyatakan struktur modal merupakan bauran (proporsi) pembiayaan tetap jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, *preferred stock* dan *common stock equity*. Sedangkan menurut Ehrhard & Bringham (2011 : 600) Struktur modal adalah bauran antara utang dan ekuitas.

Utang dan ekuitas digunakan untuk mendanai aktivitas operasi, pengeluaran, akuisisi, dan investasi. Ada *trade-off* apabila perusahaan mengambil keputusan

meningkatkan utang atau meningkatkan ekuitas untuk itu manajer berusaha untuk menyeimbangkan antara keduanya agar tercapai struktur modal yang optimal.

Dalam perkembangannya, penelitian tentang struktur modal tidak lagi membicarakan bagaimana menemukan struktur modal yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, tapi lebih mengarah pada bagaimana manajemen melakukan pendanaan perusahaan.

Tabel 2.1
Prediksi antara dua teori dominan

Variabel	Pecking order theory	Trade off theory
Profitabilitas	Negatif (-)	Positif (+)
Ukuran perusahaan	Negatif (-)	Positif (+)
Risiko bisnis	Negatif (-)	Negatif (-)

Sumber: dari berbagai literatur.

2.14 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Dari pandangan teori *pecking order*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi diperkirakan akan menggunakan pendanaan internal untuk mendanai pengeluaran perusahaan karena memiliki laba ditahan yang besar sehingga dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan, jumlah *leverage* yang dibutuhkan perusahaan akan berkurang (Myers, 1984).

Pandangan teori *trade off* bertolak belakang dengan teori *pecking order*. Dimana teori *trade off* memprediksi hubungan positif. Ada dua alasan, yang pertama perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih sedikit

risiko *financial distress* dan kebangkrutan (Fama & French, 2002), sehingga biaya utang lebih kecil. Kedua, profitabilitas tinggi berarti perusahaan dapat mencapai tingkat penggunaan *interest tax shield* yang lebih tinggi dengan menigkatkan jumlah *leverage* (La Rocca *et al*, 2009)

2.15 Ukuran

Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar seringkali merupakan perusahaan yang memiliki beragam jenis usaha sehingga akan memiliki risiko dan volatilitas arus kas yang rendah (Frank & Goyal, 2009). Demikian pula biaya kebangkrutan relatif tetap karena itu proporsi nilai perusahaan menurun dengan ukuran perusahaan.

Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih dikenal dan karena itu informasi asimetris dan biaya terkait akan berkurang. Dengan demikian, perusahaan yang lebih besar akan dapat mengeluarkan ekuitas dengan biaya yang lebih rendah yang berarti rasio *leverage* yang lebih rendah dan perusahaan besar diasumsikan memiliki kesempatan untuk mempertahankan pendapatan (Frank & Goyal, 2009). Jadi menurut teori *pecking order*, perusahaan yang lebih besar akan mengurangi penggunaan utang

2.16Risiko bisnis

Risiko bisnis menurut Arnold (2013: 781) adalah risiko yang berkaitan dengan operasi bisnis. Variabilitas pendapatan operasi perusahaan, sebelum pendapatan bunga. Risiko dalam pandangan bisnis, sering dikaitkan dengan potensi dampak

negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sebagian besar penelitian menduga ada hubungan yang bertolak belakang antara risiko bisnis dengan jumlah utang perusahaan. Dasar dari dugaan ini adalah penggunaan utang dalam struktur modal akan meningkatkan probabilitas *financial distress*. Dengan banyak menggunakan utang, arus kas perusahaan akan menjadi tidak stabil adanya kewajiban yang harus dibayar.

2.17 Tingkat Suku Bunga

Keputusan struktur perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi dilingkungan perusahaan. Faktor-faktor ekonomi tersebut dapat dibagi menjadi dua kelompok besar, yaitu faktor internal (yang berasal dari dalam perusahaan) dan faktor eksternal (makroekonomi). Faktor internal dapat berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, jumlah aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti inflasi, tingkat suku bunga, politik, nilai tukar, GDP dan sebagainya.

Penelitian tentang struktur modal telah lama ada dan banyak dilakukan, tetapi kebanyakan penelitian itu mengungkapkan hasil yang tidak konsisten. Pada umumnya yang menyebabkan perbedaan pada penelitian yang lampau terletak pada keadaan atau faktor ekonomi ketika penelitian tersebut dilakukan, karena suatu kejadian ekonomi yang telah terjadi tidak akan pernah terjadi persis untuk kedua kalinya. Hasil yang berbeda juga bisa disebabkan karena negara dimana penelitian dilakukan memiliki kebijakan yang berbeda dengan negara lainnya, hal ini dapat diketahui dari penelitian yang dilakukan oleh Antoniou *et al* (2008). Hasil yang didapatkan menunjukkan adanya perbedaan determinasi struktur

modal masing-masing negara berbeda sehingga ada yang menunjukkan pengaruh yang signifikan di suatu negara tetapi tidak signifikan di negara lainnya.

Penelitian tentang hubungan makro ekonomi dengan keputusan struktur modal menghasilkan suatu hal yang menarik. Suatu perusahaan yang memiliki kondisi yang baik bila berada dalam pasar yang ekonominya sedang tumbuh maka diperkirakan akan tumbuh dan menghasilkan keuntungan. Dengan keuntungan yang didapat, diperkirakan perusahaan akan menggunakan keuntungan tersebut dibandingkan mencari dana dari luar (Myers, 1984). Salah satu faktor makro ekonomi yang diperkirakan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah tingkat suku bunga,

2.18 Kaitan antar Variabel

Pada bagian ini akan menjelaskan bagaimana keterkaitan variabel antara satu dengan yang lainnya. Keterkaitan ini akan didukung oleh jurnal-jurnal penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil. Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Margaritis & Psillaki (2007) berjudul “*Capital structure and firm efficiency*” menunjukkan profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap *leverage*, sedangkan penelitian Syailgan *et al* (2006) berjudul “*The firm-specific determinants of corporate capital structure: evidence from Turkish panel data*”, penelitian Mugosa (2015) berjudul “*The determinants of capital structure choice: evidence from western europe*”, dan menurut Guner, A (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “*The determinants of capital structure*

decisions: new evidence from Turkish companies" menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Hasil penelitian terdahulu memperlihatkan adanya perbedaan hasil yang didapatkan oleh para peneliti. Penelitian Ying *et al* (2016) berjudul "*Determinant of capital structure: a comparison between industrial and consumer sector in China*" dan Wahome *et al* (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "*The effect of firm size and risk on capital structure decision of insurance industry in Kenya*." mendapatkan hasil adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Sedangkan Menurut penelitian Sofat & Singh (2017) yang berjudul "*Determinants of capital structure: an empirical studies of manufacturing firm in India*." dan penelitian Pepur *et al* (2016) yang berjudul "*Corporate capital structure: the case of large Croatian companies*" mendapatkan hasil ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil. Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Data *et al* (2017) berjudul "*Effect of growth, liquidity, business risk and asset usage activity, toward capital structure, financial performance and corporate value*", dan penelitian Baral(2003) berjudul "*Determinants of capital structure: a case study of listed companies of Nepal*" mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Alnajjar (2015) dengan judul "*Business*

Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector” dan menurut penelitian Hang & Hoa (2016) berjudul “*Determinants of capital structure of listed food and beverage manufacturing companies: the case in Vietnam*” mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 2.2
Kaitan antar variabel

Variabel	Judul Penelitian, Peneliti dan Tahun	Lokasi Penelitian, Periode Penelitian dan Jumlah Responden	Model	Hasil
Profitabilitas	Capital structure and firm efficiency(Margaritis & Psillaki, 2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: New Zealand • Periode: 2004 • Jumlah Responden: 12.240 Perusahaan di New Zealand 	Quantile regression analysis	profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
	The firm-specific determinants of corporate capital structure: evidence from Turkish panel data. (Syailgan <i>et al</i> , 2006)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi:Turki • Periode:1993-2002 • Jumlah Responden:123 perusahaan manufaktur terdaftar di Istanbul Stock Exchange (ISE) 	Dynamic data panel methodology	profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
	The determinants of capital structure choice: evidence from western europe.(Mugosa, 2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Eropa barat • Periode:2003-2010 • Jumlah Responden: 921 perusahaan besar 	OLS dan Tobit regression	profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
Variabel	Judul Penelitian, Peneliti dan Tahun	Lokasi Penelitian, Periode Penelitian dan Jumlah	Model	Hasil

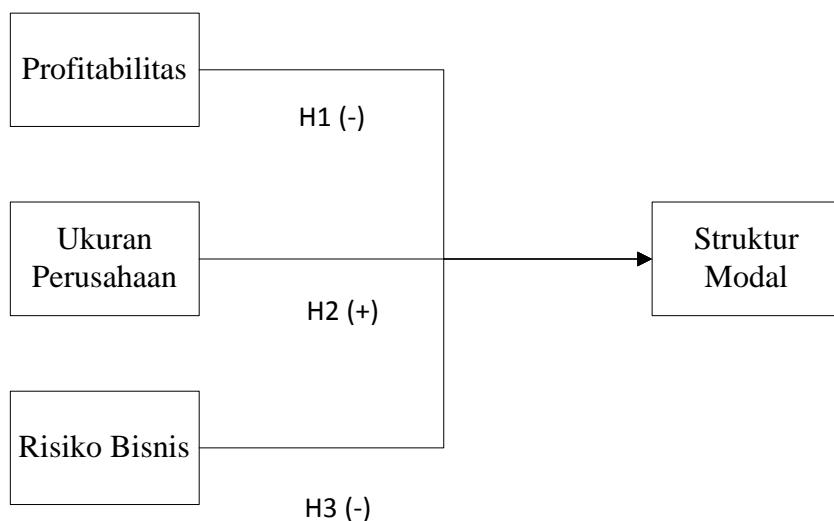
		Responden		
	The determinants of capital structure decisions: new evidence from Turkish companies. (Guner, 2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi:Turki • Periode: 2008-2014 • Jumlah Responden: 131 perusahaan 	Balanced panel data regression	profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
Ukuran perusahaan	Determinant of capital structure: a comparison between industrial and consumer sector in China. (Ying <i>et al</i> , 2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi:China • Periode:2008-2013 • Jumlah Responden: 447 perusahaan yang terdaftar di bursa efek shanghai dan shenzhen 	Dynamic panel data, Generalized Method of the Moment (GMM)	Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal
	The effect of firm size and risk on capital structure decision of insurance industry in Kenya. (Wahome <i>et al</i> , 2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Kenya • Periode:2003-2012 • Jumlah Responden: semua perusahaan asuransi di kenya 	Multiple regression	Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal
	Determinants of capital structure: an empirical studies of manufacturing firm in India. (Sofat & Singh, 2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: India • Periode:2002-2012 • Jumlah Responden: 100 manufacturing firm 	Multiple regression model	Ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
Variabel	Judul Penelitian, Peneliti dan Tahun	Lokasi Penelitian, Periode Penelitian dan Jumlah	Model	Hasil

		Responden		
	Corporate capital structure: the case of large Croatian companies. (Pepur <i>et al</i> , 2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Kroasia • Periode: 2001-2010 • Jumlah Responden: 111 perusahaan besar di kroasia 	Panel data regression	Ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal
Risiko bisnis	Effect of growth, liquidity, business risk and asset usage activity, toward capital structure, financial performance and corporate value. (Data <i>et al</i> , 2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Indonesia • Periode: 2010-2015 • Jumlah Responden: 146 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 	Generalized Structured Component Analysis (GSCA) approach	Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
	Determinants of capital structure: a case study of listed companies of Nepal. (Baral, 2003)	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Nepal • Periode: 2003 • Jumlah Responden: 108 perusahaan terdaftar di Nepal Stock Exchange Limited 	Multiple regression	Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
	Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. (Alnajjar, 2015).	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Jordania • Periode: 2009-2011 • Jumlah Responden: 11 sektor industri Amman Stock Exchange 	Panel data regression	Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal
	Determinants of capital structure of listed food and	<ul style="list-style-type: none"> • Lokasi: Vietnam • Periode: 2010-2015 	fixed-effects model (FEM)	Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

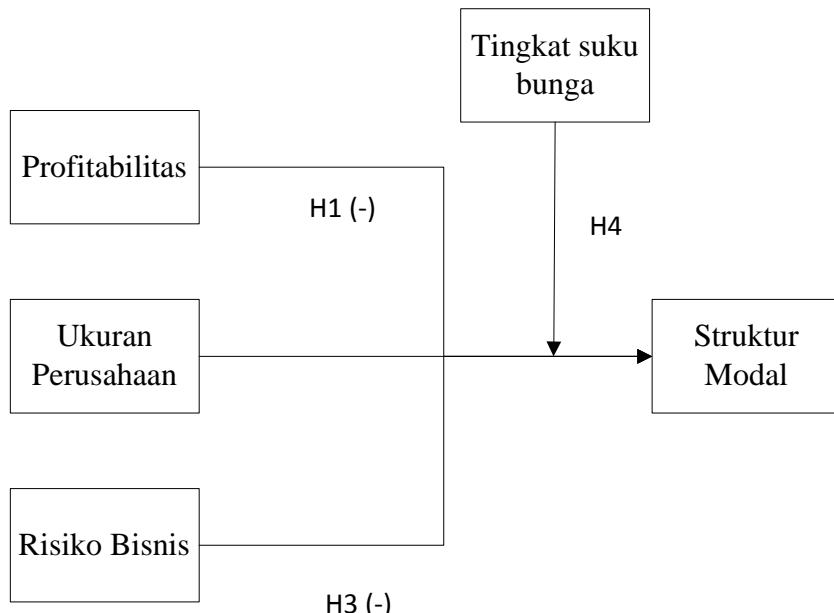
	beverage manufacturing companies: the case in Vietnam. (Hang & Hoa, 2016)	<ul style="list-style-type: none">• Jumlah Responden: 47 perusahaan yang terdaftar di Vietnam stock exchange	dan random-effects model (REM)	
--	---	--	--------------------------------	--

2.19 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Berdasar temuan-temuan dari pembahasan keterkaitan antar variabel maka dapat diketahui, profitabilitas adalah pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan pendanaan internal dalam membiayai operasi perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan keuntungan perusahaan semakin besar sehingga penggunaan utang akan semakin kecil. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan membutuhkan dana yang lebih besar dalam melakukan suatu investasi bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Untuk membiayai investasi yang dilakukan terkadang harus menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan dana, sehingga utang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan itu. Selanjutnya, risiko bisnis yang merupakan risiko yang dimiliki oleh perusahaan, semakin meningkatnya risiko bisnis akan membuat perusahaan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman utang , dengan dasar ini dapat dikatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.Suku bunga adalah besarnya bunga yang dibayarkan atas persentase pinjaman yang dilakukan (Karlet *al*, 2014: 270)dari pengertian tersebut dapat digambarkan kaitan antara tingkat suku bunga dengan investasi yang dilakukan perusahaan (Muthama *et al*, 2013).



Gambar 2.3
Kerangka pemikiran



Gambar 2.4
Kerangka pemikiran dengan variabel moderasi

Berdasarkan kerangka pemikiran dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas merupakan prediktor yang negatif terhadap struktur modal perusahaan

H2: Ukuran perusahaan merupakan prediktor yang positif terhadap struktur modal perusahaan

H3: Risiko bisnis merupakan prediktor yang negatif terhadap struktur modal perusahaan

H4: Tingkat suku bungasebagai moderasi dapat memperkuat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah desain penelitian kausal. Desain penelitian kausal digunakan untuk membuktikan hubungan sebab akibat dari beberapa variabel penelitian yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data panel dan menggunakan *fix effect model* dengan Eviews 10.

3.2 Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor jasa dengan pengecualian pada jasa keuanganyang terdaftar di bursa efek Indonesia. Metode pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria, menyediakan laporan keuangan dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Tidak delisting selama periode 2013 sampai dengan 2017. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan. Sehingga sampel penelitian ini berjumlah 355 sampel.

3.3 Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

3.3.1 Struktur modal

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal dimana menggambarkan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam operasi perusahaan. Mengacu pada Sheikh & Wang (2011) struktur modal diukur dengan menggunakan total utang dibagi dengan total ekuitas.

3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator yang mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dilakukan manajemen ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *earning before interest and tax* (EBIT) dibagi total aset (Guner; 2016).

3.3.3 Ukuran perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aset. Semakin besar suatu perusahaan, maka aset yang dimiliki akan semakin besar. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *log of total assets* (Guner; 2016). Penggunaan *log of total assets* bertujuan untuk mengurangi perbedaan antara perusahaan yang terlalu kecil dengan perusahaan yang terlalu besar. Konversi total aset kedalam bentuk logaritma natural bertujuan agar aset terdistribusi normal.

3.3.4 Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang dikaitkan dengan operasi dimasa mendatang perusahaan. Perusahaan menghadapi risiko *financial distress* yang lebih besar bila memiliki proporsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Dalam penelitian ini untuk mengukur risiko bisnis dilakukan dengan standar deviasi dari EBIT (Alnajjar, 2015)

3.3.5 Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga pinjaman. Apabila tingkat suku bunga rendah dan profitabilitas sedang

tinggi akan memberikan dorongan bagi perusahaan untuk berutang, begitu pula sebaliknya perusahaan semakin tidak mau berutang bila tingkat suku bunga tinggi.

Tabel 3.1
Operasionalisasi variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala	Simbol
Struktur modal	Rasio antara utang dengan total aset	Dihitung dengan rumus: $\frac{t}{t+u}$	Rasio	LEV (Y)
Profitabilitas	Rasio EBIT dengan total aset	Dihitung dengan rumus: $\frac{E}{t+u}$ $EBIT = Revenue - operating expenses$ Atau $EBIT = Net income + interest + tax$	Rasio	PROF (X1)
Ukuran perusahaan	Rasio <i>Natural log</i> total aset	<i>Natural log</i> total aset	Rasio	SIZE (X2)
Risiko bisnis	Rasio Standar deviasi EBIT dengan total aset	Dihitung dengan rumus: Standar deviasi EBIT	Rasio	RISK (X3)
Tingkat suku bunga	Persentase tingkat suku bunga	tingkat suku bunga setiap tahun	Rasio	TSB

3.4 Statistik deskriptif

Menurut Ghozali (2013: 19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi. Dengan menggunakan statistik deskriptif data dapat tersaji

dengan ringkas sehingga dapat terlihat ukuran persebaran datanya normal atau tidak.

3.5 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2013: 160) cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara analisis statistik.

Beberapa metode pengujian antara lain *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), *Jarque-Bera*, *Chi-Square*.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui normalitas dilakukan uji Jarque-Bera atau J-B test dengan ketentuan jika probabilitas lebih kecil atau sama dengan 0,05 (5%) maka data tidak terdistribusi normal, apabila probabilitas lebih besar dari 0,05 (5%) berarti data terdistribusi normal dan tidak terkendala masalah normalitas.

3.6 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini data yang akan digunakan merupakan data panel, dimana data panel adalah pengabungan dari data *time series* dengan *cross section*. Ada beberapa keunggulan dari menggunakan regresi data panel menurut Wibisono (2005) dalam Ajija (2011) antara lain:

Pertama, heterogenitas individu mampu diperhitungkan oleh panel data.

Kedua, model perilaku yang kompleks dapat dibangun dan diuji dengan menggunakan data panel karena data panel memiliki kelebihan dalam mengontrol heterogenitas.

Ketiga, penggunaan data panel sangat cocok dalam *study of dynamic adjustment*, karena data panel didasarkan atas observasi *cross-section* yang dilakukan secara berulang (*time series*).

Keempat, panel data memiliki jumlah observasi yang tinggi. Dengan banyaknya observasi yang ada, maka data yang didapatkan akan memberikan informasi lebih, variatif, dan mengurangi kolinieritas antar data, sehingga hasil akhir dari estimasi akan lebih efisien.

Kelima, model-model perilaku yang kompleks dapat dipelajari dengan menggunakan data panel.

Keenam, agregasi data individu dapat menimbulkan bias, untuk meminimalkan bias yang terjadi dapat digunakan data panel.

Dengan adanya keunggulan tersebut maka tidak ada keharusan untuk melakukan pengujian asumsi klasik dalam model data panel. Apabila ingin melakukan uji asumsi klasik dimana bertujuan untuk membuktikan bahwa model yang digunakan tidak bias atau Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).

3.7 Uji Multikolinieritas

Ghozali (2013: 105) menyatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Matrik korelasi variabel independen.

Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas (Ghozali, 2013: 105)

2. Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF)

Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresikan terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $tolerance < 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2013: 105).

3.8 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson*, uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*, dan metode *Langrange Multiplier*. Metode pengujian yang digunakan adalah dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Pertama, jika d lebih kecil dari d_L atau lebih besar dari $(4-d_L)$, berarti terdapat

autokorelasi. Kedua, jika d terletak antara d_U dan $(4-d_U)$, berarti tidak ada autokorelasi. Ketiga, jika d terletak antara d_L dan d_U atau diantara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Sedangkan menurut Menurut Santoso (2012: 216) hasil *Durbin-Watson* berada dalam rentang $-2 \leq D-W \leq 2$ atau dalam rentang $d_U \leq D-W \leq 4-d_U$ berarti tidak ada autokorelasi.

3.9 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 139). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Salah satunya adalah uji *glejser*, Jika nilai signifikansi $< 5\%$ berarti tidak ada heteroskedastisitas. Metode lainnya adalah metode *Park* dan metode *White*.

3.10 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah suatu metode pengambilan keputusan berdasarkan analisis data. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis, model penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LEV} = & 0 + 1 \text{ PROF}_{it} + 2 \text{ SIZE}_{it} + 3 \text{ RISK}_{it} + 4 \text{ TSB}_{it} + 5 \text{ PROF}^* \text{TSB}_{it} + 6 \\ & \text{SIZE}^* \text{TSB}_{it} + 7 \text{ RISK}^* \text{TSB}_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

Keterangan:

$\text{LEV} = \text{leverage}$

= koefisien regresi

$\text{PROF} = \text{profitabilitas}$

$\text{SIZE} = \text{ukuran perusahaan}$

$\text{RISK} = \text{risiko bisnis}$

$\text{TSB} = \text{tingkat suku bunga}$

$\text{PROF} * \text{TSB} = \text{profitabilitas} \times \text{tingkat suku bunga}$

$\text{SIZE} * \text{TSB} = \text{ukuran perusahaan} \times \text{tingkat suku bunga}$

$\text{RISK} * \text{TSB} = \text{risiko bisnis} \times \text{tingkat suku bunga}$

$\varepsilon = \text{error}$

3.11Uji koefisien determinasi (goodness of fit)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013: 97).

3.12Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan layak untuk digunakan atau tidak. Berdasarkan Ghozali (2013: 98) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang

dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Penolakan atau penerimaan hipotesis berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan 0,05 maka semua variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen .
- b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka semua variabel independen secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

3.13Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013: 98). Penolakan atau penerimaan hipotesis berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 menyatakan bahwa secara *partial* variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 menyatakan bahwa secara *partial* variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.