

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2017
(Analysis of Factors Affecting Capital Structure in Coal Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2017)

Disusun oleh :

Okky Qurintan Sari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

qurye.chyendha@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan dengan jumlah data perusahaan sebanyak 36. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian diambil dari situs resmi BEI dan *annual report*. Hasil penelitian ini diperoleh bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Kata Kunci : Struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas.

LATAR BELAKANG

Pertumbuhan ekonomi dalam dunia bisnis saat ini semakin berkembang pesat, baik dalam dunia industri maupun jasa. Sehingga persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin besar. Indonesia yang terkenal dengan kekayaan hasil tambangnya sehingga semakin banyak perusahaan pertambangan yang berdiri di Indonesia. Salah satu perusahaan pertambangan yang banyak berdiri di Indonesia adalah perusahaan pertambangan batubara.

Sektor pertambangan di Indonesia merupakan salah satu tujuan investasi yang masih terus berkembang. Oleh karena itu, pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan tingkat struktur modal wajib diketahui oleh pengelola keuangan perusahaan sektor pertambangan. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah dalam menetapkan tingkat struktur modal yang optimal sesuai dengan kemampuan dan kondisi masing-masing perusahaan. Tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik, pemegang saham, dan karyawannya.

Struktur modal yaitu pembelanjaan jangka panjang yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Riyanto, 2001). Keputusan mengenai penetapan struktur modal harus mempertimbangkan perimbangan antara tingkat risiko dan pengembalian. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan menimbulkan biaya modal yang berlebihan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan bahkan menyebabkan kebangkrutan. Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya adalah *pecking order theory* yang mengatakan bahwa penggunaan dana didasarkan pada urutan tertentu (Hanafi, 2004).

Penulis dalam penelitian ini terinspirasi dari penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) dan Ahmadi (2016). Penulis memilih perusahaan pertambangan batubara karena perusahaan pertambangan mengalami inflasi tahunan (*year on year*) yang dilihat dari indeks harga produsen dan tren inflasi antar triwulan yang meningkat lebih tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Penulis memilih perusahaan pertambangan batubara pada tahun 2016 dan 2017 karena pada tahun tersebut harga batubara acuan mengalami kenaikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Penulis dalam penelitian ini mengambil faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas.

RUMUSAN MASALAH

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?

3. Apakah pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?
5. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017?

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2001).

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Sundjaja et al. (2007) menyatakan bahwa terminologi modal menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen pada posisi pasiva neraca perusahaan kecuali utang lancar. Modal terdiri dari modal utang dan modal sendiri / ekuitas.

Menurut Hanafi (2004) teori struktur modal yaitu :

1. Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Peneliti diluar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan.

Meskipun teori *trade-off* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat utang yang optimal. Dengan demikian, sampai saat ini teori belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat utang yang ideal.

2. *Pecking Order Theory*

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi dana tersebut. perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Disamping kebutuhan

investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu besarnya dividen tidak berubah-ubah.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

3. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai signal oleh pihak luar (investor).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Sartono (2001) yaitu :

1 Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2 Struktur *asset*

Perusahaan yang memiliki *asset* tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya *asset* tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara *asset* tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat.

3 Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

4 Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini

sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan.

5 Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6 Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio*.

7 Kondisi *intern* perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar.

.

Variabel lain yang tidak dijelaskan diatas antara lain yaitu :

1. Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah inheren dalam variabilitas pendapatan sebelum pajak yang diharapkan dari portfolio serta perusahaan. Risiko bisnis ini timbul atau disebabkan karena penggunaan aset dengan beban tetap. *Financial risk* adalah variabilitas laba per lembar saham karena penggunaan *financial leverage*. Perusahaan akan berusaha mengkombinasikan kedua *leverage* tersebut untuk memperoleh risiko keseluruhan yang terendah (*overall risk*). Risiko finansial yang tinggi dikombinasikan dengan risiko operasi yang rendah, begitu sebaliknya risiko operasi yang tinggi harus dikombinasikan dengan finansial yang rendah. (Sartono, 2001).

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana (Sartono, 2001).

PENELITIAN TERDAHULU

1. Prabansari dan Kusuma (2005) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
2. Nugroho (2006) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 1994-2004. Peneliti menganalisis *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *price earning ratio*, profitabilitas. Hasil penelitian ini yaitu *operating leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
3. Seftianne dan Handayani (2011) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Peneliti menganalisis profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
4. Widodo (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menganalisis ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian dengan metode regresi linear berganda menunjukkan bahwa 37,1 % pengambilan keputusan tingkat struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Sisanya sebesar 62,9 % dari pengambilan keputusan tingkat struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Hasil penelitian dengan metode regresi linear secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Ahmadi (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go-public* di LQ 45 tahun 2011-2014. Peneliti menganalisis ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur aset, current ratio. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan risiko bisnis dan current ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
6. Amalia (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menganalisis profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

HIPOTESIS

1. H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
2. H_2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
3. H_3 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
4. H_4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
5. H_5 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
6. H_6 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 sampai dengan 2017.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017 dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, yaitu :

1. Perusahaan-perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2017 dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2016-2017.
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas perusahaan.

Jenis data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). (Indriantoro dan Supomo, 2014).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen dan dependen :

1. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau variabel yang mempengaruhi variabel lain.

a. Ukuran perusahaan

Diprosikan dengan menggunakan natural logaritma (\ln) dari total aktiva. Variabel ukuran perusahaan merupakan data yang berskala rasio (Joni dan Lina, 2010).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{total aktiva})$$

b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya (Saidi, 2004). Risiko bisnis dapat diukur dengan defisi standar dari *Return on Equity* (ROE) menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

c. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan peningkatan atau penurunan aktiva yang diukur berdasarkan perbandingan total aktiva pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya (Bhaduri, 2002) dalam Prabansari dan Kusuma (2005).

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}_1 - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada penelitian ini mengacu pada penelitian Ghost et (2000) dalam Prabansari dan Kusuma (2005) yaitu menggunakan *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas. *Net profit margin* dihitung sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

e. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002). Struktur aktiva dapat dihitung sebagai berikut :

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

f. Likuiditas Perusahaan

Tingkat likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya (Seftianne, 2011). Likuiditas penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Variabel Dependen

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Riyanto, 2001) struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara utang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*), atau dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

HASIL PENELITIAN

1. Analisis Deskriptif

Perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 22 perusahaan, dengan lama pengamatan 2 tahun. Setelah dilakukan pengambilan sampel dengan metode purposive sampling terdapat 1 perusahaan yang tidak masuk kriteria dan diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan. Akan tetapi setelah dilakukan uji normalitas ternyata hasil uji normalitas menghasilkan data yang tidak normal, sehingga harus dilakukan outliers. Setelah dilakukan outliers maka sampel perusahaan yang didapat adalah 19

perusahaan, dimana terdapat 2 perusahaan yang lama pengamatannya hanya 1 tahun, sehingga sampel yang dihasilkan adalah 36 data perusahaan.

Tabel 4.1
Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy
2	ARII	Atlas Resources
3	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal
4	BSSR	Baramulti Suksessarana
5	BUMI	Bumi Resources
6	BYAN	Bayan Resources
7	DEWA	Darma Henwa
8	DOID	Delta Dunia Makmur
9	GEMS	Golden Energy Mines
10	GTBO	Garda Tujuh Buana
11	HRUM	Harum Energy
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah
13	KKGI	Resource Alam Indonesia
14	MBAP	Mitrabara Adipermana
15	MYOH	Samindo Resources
16	PKPK	Perdana Karya Perkasa
17	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
18	SMMT	Golden Eagle Energy
19	TOBA	Toba Bara Sejahtera

Sumber : BEI (2020)

Analisis deskriptif akan menyajikan hasil analisis deskriptif dari variabel independen, yaitu : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan struktur modal. Hasil uji statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Statistic Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Deviasi Standar
Ukuran Perusahaan	36	12,70	27,31	19,1823	2,98121
Risiko Bisnis		-45,72	84,77	13,3112	25,96407
Pertumbuhan Aktiva		-12,90	56,35	6,1701	14,21152
Profitabilitas		-220,99	1397,77	51,3868	252,81646
Struktur Aktiva		1,39	51,22	23,9518	12,46828
Likuiditas		17,72	1369,13	229,0697	241,84889
Struktur Modal		,01	169,85	29,5123	40,25965

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel tersebut diatas, jumlah sampel yang diteliti sebanyak 36 data. Nilai keseluruhan variabel yang dihasilkan oleh nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai

deviasi standar menunjukkan angka positif kecuali nilai minimum pada variabel risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik *one sample Kolmogorov Smirnov* (K S) dengan tingkat signifikansi Sig > 0,05 maka data berdistribusi normal. Hasil perhitungan uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	29,00854920
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,059
Test Statistic		,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Uji normalitas menggunakan alat statistik non parametrik *one sample Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa nilai asym. Sig 0,200. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai Sig. lebih besar dari bilai alpha yaitu 0,05. Kesimpulan dari pengujian normalitas dalam penelitian ini yaitu data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) variance inflation factor (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Ukuran Perusahaan	,842	1,187	Bebas Multikolinearitas
Risiko Bisnis	,421	2,376	Bebas Multikolinearitas
Pertumbuhan Aktiva	,557	1,796	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	,560	1,787	Bebas Multikolinearitas
Struktur Aktiva	,697	1,434	Bebas Multikolinearitas
Likuiditas	,945	1,059	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Berdasarkan hasil pengujian melalui SPSS nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang lebih dari 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil uji melalui VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen menunjukkan nilai VIF yang baik tidak lebih dari 10. Dari hasil diatas maka kesimpulan yang dapat diambil adalah tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2013). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara uji *Durbin-Watson*. Hasil regresi dengan level of significance 0,05 dengan sejumlah variabel independen (k=6) dan banyaknya data (n=36). Berdasarkan output SPSS, maka hasil autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,693 ^a	,481	,373	31,86846	1,944

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Hasil pengujian hitung Durbin-Watson sebesar 1,944 sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=6 dan N=36 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,114; du (batas dalam) = 1,877; 4 - du = 2,123; dan 4 - dl = 2,886 makadari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah no auto correlation artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas peneliti menggunakan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residual. Model regresi tidak mengandung keteroskedastisitas jika nilai signifikansi variabel bebas terhadap nilai absolut residual statistik diatas $\alpha=0,05$, atau diatas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2013).

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7082,463	6	1180,410	6,458	,000 ^b
	Residual	5301,056	29	182,795		
	Total	12383,519	35			

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel 4.6 nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari alpha 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam regresi terdapat heteroskedastisitas.

Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji *coefficients* berdasarkan output SPSS versi 23 pada penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Regresi Berganda

Variabel		Sig.	Koefisien	Keputusan
Ukuran Perusahaan	(X ₁)	,040	4,234	H ₁ Diterima
Risiko Bisnis	(X ₂)	,001	-1,200	H ₂ Diterima
Pertumbuhan Aktiva	(X ₃)	,411	0,424	H ₃ Ditolak
Profitabilitas	(X ₄)	,000	0,117	H ₄ Diterima
Struktur Aktiva	(X ₅)	,061	1,007	H ₅ Ditolak
Likuiditas	(X ₆)	,814	0,005	H ₆ Ditolak
Konstanta	= - 69,727			
Variabel Dependen	= Struktur Modal			
F Statistik	= 4,476			
Signifikansi	= 0,003 ^b			
Adjusted R ²	= 0,373			

Sumber : Data sekunder, diolah (2020)

Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = - 69,727 + 4,234 X_1 - 1,200 X_2 + 0,117 X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat diketahui konstanta sebesar -69,727 menyatakan bahwa apabila tidak ada semua variabel independen, maka struktur modal sebesar -69,727. Koefisien regresi sebesar 4,234 pada ukuran perusahaan menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 poin X₁, maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 4,234. Koefisien regresi sebesar - 1,200 pada risiko bisnis menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 poin X₂, maka akan menurunkan struktur modal sebesar - 1,200. Koefisien regresi sebesar 0,117 pada profitabilitas menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 poin X₄, maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,117.

UJI HIPOTESIS

1. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.7 di atas menunjukkan koefisien determinasi adjusted R square sebesar 0,373. Hasil ini menunjukkan bahwa 37,3 % dari struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas. Sedangkan 62,7 % dari kondisi variabel terikat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi F

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.7 di atas menunjukkan hasil regresi dari model regresi, diperoleh nilai signifikansi (F-statistic) sebesar 0,003. Nilai signifikansi (F-statistic) $0,003 < 0,05$ sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

3. Uji Signifikansi t

Berdasarkan hasil regresi berganda pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,040. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05, maka menunjukkan nilai yang lebih kecil sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

Variabel risiko bisnis pada tabel 4.7 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,01. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih kecil sehingga hipotesis ke dua diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

Variabel pertumbuhan aktiva pada tabel 4.7 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,411. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih besar sehingga hipotesis ke tiga ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

Variabel profitabilitas pada tabel 4.7 memiliki nilai signifikans sebesar 0,000. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih kecil sehingga hipotesis ke empat diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

Variabel struktur aktiva pada tabel 4.7 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,061. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih besar sehingga hipotesis ke lima ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

Variabel likuiditas pada tabel 4.7 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,814. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih besar sehingga hipotesis ke enam ditolak. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) serta Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ke dua menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis memiliki pengaruh dengan struktur modal karena rendahnya risiko akan mengakibatkan manajemen perusahaan kurang mempertimbangkan risiko bisnis dalam menentukan besarnya utang. Apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Penelitian ini mendukung *trade-off theory*, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

Hasil pengujian hipotesis ke tiga menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan *signaling theory*, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan lebih menarik bagi investor karena mengindikasikan prospek yang menguntungkan bagi investor sehingga timbul keyakinan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan demikian, tingkat perusahaan yang tinggi tidak menjamin perusahaan untuk menggunakan utang, sehingga tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan, tidak terdapat kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Hasil pengujian hipotesis ke empat menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Nugroho (2006), Widodo (2013), Ahmadi (2016), dan Amalia (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sesuai dengan *pecking order theory*, penggunaan sumber dana yang dihasilkan secara internal berupa laba ditahan lebih diminati perusahaan karena memiliki risiko yang jauh lebih rendah dibanding dengan pendanaan dari sumber

eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah rendah.

Hasil pengujian hipotesis ke lima menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2006), Seftianne dan Handayani (2011). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal semakin rendah. Begitu sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal. Perusahaan yang mempunyai aktiva besar, akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, pendanaan perusahaan akan dilakukan dengan perolehan pinjaman jangka panjang.

Hasil pengujian hipotesis ke enam menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan Ahmadi (2016). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar likuiditas maka akan berpengaruh terhadap utang perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan

SIMPULAN

Hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh terhadap variabel struktur modal perusahaan (Y).
2. Variabel risiko bisnis (X_2) berpengaruh terhadap variabel struktur modal perusahaan (Y).
3. Variabel pertumbuhan aktiva (X_3) tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal perusahaan (Y).
4. Variabel profitabilitas (X_4) berpengaruh terhadap variabel stuktur modal perusahaan (Y).
5. Variabel struktur aktiva (X_5) tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal perusahaan (Y).
6. Variabel likuiditas (X_6) tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal perusahaan (Y).

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Hasil pengujian uji determinasi menunjukkan adjusted R square 37,3. Hal ini menunjukkan masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di luar dari penelitian ini.
2. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa data penelitian ini mengandung heteroskedastisitas.

SARAN

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya peneliti menyarankan beberapa hal yaitu :

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel independen yang akan diteliti dengan tetap berlandaskan pada penelitian sebelumnya, seperti kebijakan dividen dan arus kas, operating leverage, price earning ratio, kepemilikan mannagerial, pertumbuhan penjualan.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperluas atau menambah jumlah sampel yang akan diuji.
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya diperluas dengan cara menambah periode tahun yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, Ari Yusuf. (2016). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di LQ 45 Tahun 2011-2014*. Skripsi. Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta.
- Amalia, Fina Nur. (2016). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Didapatkan:
https://www.google.com/url?sa=&source=web&rct=j&url=http://eprints.uny.ac.id/38955/1/FinaNurAmalia_12808141081.pdf&ved=2ahUKEwicllLrPIAhVEu48KHbbsCn4QFjABegQIAhAB&usg=AovVaw0ZmjhWall0qv5mcXkEHuKn (diakses 08 September 2017).
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F Houston. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : BPFE-UNDIP.
- Hanafi, M. Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- <http://idx.co.id>
- <https://tirto.id/berakhirnya-masa-masa-kelam-industri-batu-bara-cBfi>
- https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjoteSj8_nAhUFxjgGHdjEBVYQFjAEegQIARA&url=https%3A%2Fkemenperin.go.id%2Fdownload%2F19417%2FLaporan-Analisis-Perkembangan-Industri-Edisi-I-tahun-2017&usg=AOvVaw2FDwtsDZdsa1vKav4jvikW
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Indriantoro Nur, dan Bambang Supomo. (204). *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Bisnis*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Joni dan Lina. (2010). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12 No. 2, Hal. 81-96.
- Nugroho, Asih Suko. (2006). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 1994-2004*. Didapatkan :
https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiOt_72163IAhWGFcSKHbG_A90QFjAA

[egQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fcore.ac.uk%2Fdownload%2Fpdf%2F1715428.pdf&usg=AOvVaw0MhRY9f09hfcDcBKIDb5f2](https://www.core.ac.uk/download/pdf/1715428.pdf&usg=AOvVaw0MhRY9f09hfcDcBKIDb5f2) (diakses 25 Maret 2016).

Prabansari, Yuke, dan Hadri Kusuma. (2005). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, hal. 1-15. Didapatkan : <http://journal.uui.ac.id/index.php/Sinergi/article/view/935/865> (diakses 25 Maret 2016).

Riyanto, Bambang . (2001). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Saidi. (2004). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 1 No. 11, hal. 44-58.

Sartono, R. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta : BPFE UGM.

Seftianne dan Ratih Handayaani. (2011). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.13, No. 1, April 2011. Hal. 39-56.

Sunjdaja et al. (2007). *Manajemen Keuangan*. Bandung : Unpar Press.

Widodo, Cahyo. (2013). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.