

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR
KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI PADA
PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR, UTILITAS,
TRANSPORTASI PERIODE 2013-2017)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

STRI NARISWARI HERNADI
NIM : 2014310678

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

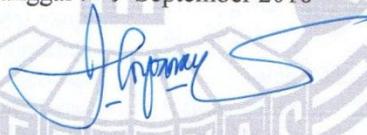
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Stri Nariswari Hernadi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 27 Juli 1996
N.I.M : 2014310678
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Periode 2013-2017)

Disetujui dan diterima baik oleh :

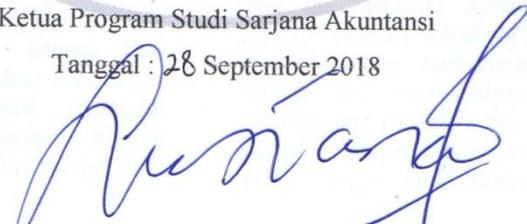
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 25 September 2018


(Dra. Joice Nahumury, M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 28 September 2018


(Dr. Luciana Spica Almilia SE., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR
KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI PADA
PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR, UTILITAS,
TRANSPORTASI PERIODE 2013-2017)**

Stri Nariswari Hernadi

STIE Perbanas Surabaya, Indonesia

E-mail : 2014310678@students.perbanas.ac.id

Jl. Bronggalan 2f no. 17 Surabaya 60133, Indonesia

ABSTRACT

Capital structure can determine the company's operation. The company can use debt or equity to fund company's operation. Good management of the capital structure made company survive. This study aims to examine profitability (ROA, ROE), liquidity (CR, QR), ownership structure (KM, KI), dividend policy (DPR), business risk (DOL) on capital structure (DER). The subjects of this study use infrastructure, utilities, transportation companies which are listed in the Indonesian Stock Exchange period 2013-2017. Sampling technique used in this research is purposive sampling. Data analysis technique used in this research is SEM-PLS with SmartPLS 3.0. The result of data analysis shows that profitability, dividend policy, and business risk have no effect on capital structure, while liquidity, and ownership structure have a significant negative effect to capital structure.

Keyword : *capital structure, profitability, liquidity, ownership structure, dividend policy, business risk*

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) yang kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan (Cahyani, 2013). Keputusan pendanaan tercermin dari struktur modal. Struktur modal yang baik yaitu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal. Riyanto (2011:209) menyatakan bahwa pemenuhan dana berasal dari sumber intern maupun dari maupun dari sumber ekstern.

Struktur modal menjadi penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang

optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar

perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Nawang et al., 2016).

Salah satu kasus yang pernah terjadi terkait struktur modal pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Salah satu subsektor dari Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi adalah Telekomunikasi. Telekomunikasi saat ini memiliki saham yang paling tertekan diantara subsektor lainnya. Hal ini mengakibatkan berkurangnya tambahan modal dan bertambahnya utang pada perusahaan. Di sisi lain, perkembangan industri telekomunikasi memiliki potensi

yang strategis dalam dunia bisnis. Dalam kurun waktu delapan tahun terakhir pertumbuhan industri telekomunikasi melesat, dan menjadi salah satu penyumbang pertumbuhan ekonomi nasional. Subsektor telekomunikasi ini mampu memberi kontribusi hingga 1,8 persen terhadap produk domestik bruto (PDB) dan merupakan infrastruktur penggerak seluruh sektor mulai industri telekomunikasi itu sendiri mendorong sektor perdagangan, manufaktur, usaha kecil menengah sebagai penggerak ekonomi rakyat (antaranews.com). Ini menunjukkan bahwa subsektor telekomunikasi butuh tambahan modal dalam perkembangan bisnis. Pertambahan modal tersebut mengharuskan perusahaan mencari dana dari luar atau utang.

Penelitian ini dilakukan karena adanya fenomena dan *research gap*. Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi masih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri pada kegiatan operasionalnya. Periode penelitian menggunakan tahun 2013-2017, karena data lebih *up to date*. Pemilihan periode 2013-2017 diharapkan dapat mempresentasikan kondisi pendanaan atau struktur modal terkini pada perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi. Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”**.

KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah teori struktur modal yang dirumuskan oleh Myes dan Majluf 1984, menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan atau dari pembiayaan internal atau ekuitas (Thomi 2016). Teori ini didasari dengan adanya asimetri informasi (*asymmetric information*), karena

manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan pemodal (Irma dan Lilis 2017). Sehingga mempengaruhi pilihan menggunakan dana internal atau eksternal. Perusahaan lebih mengutamakan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya, apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi yang diperlukan maka perusahaan akan mencari dana eksternal atau utang.

Trade-Off Theory

Trade-off theory dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984 (*the statistic trade off hypothesis*). Teori ini menyatakan struktur modal yang optimal dapat ditentukan. Struktur modal yang optimal ditentukan dengan memasukkan unsur pajak, *agency cost*, *financial distress* dengan memperhatikan efisiensi pasar dan *symmetric information* (Astikawati 2015). *Trade-off theory* merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miler, yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brighan dan Houston 2011). *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang (Thomi 2016).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam pemenuhan aset. Struktur modal digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Hery 2015:190). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2011:282).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan pendapatan, penggunaan aset dan penggunaan modal. Profitabilitas juga dijadikan sebagai alat ukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik dapat dilihat dari keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal (Hery 2015:227). Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat menggunakan atribut antara lain *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

1. *Return on Asset* (ROA)

Menurut Kasmir (2014:201) *Return on Asset* (ROA) atau Hasil Pengambilan atas Aset merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset. ROA (*Return on Asset*) salah satu bentuk profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ada pada aset yang digunakan dalam operasi perusahaan.

2. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Kasmir (2014:204) *Return on Equity* (ROE) atau Hasil Pengembalian atas ekuitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang ada dalam ekuitas. ROE (*Return on Equity*) juga merupakan perbandingan laba bersih perusahaan dengan modal bersih.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2014:219) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Pengukuran likuiditas perusahaan dapat menggunakan

atribut antara lain *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

1. *Current Ratio* (CR)

Menurut Kasmir (2014:134) *Current Ratio* (CR) atau Rasio Lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

2. *Quick Ratio* (QR)

Menurut (Kasmir 2014:137) *Quick Ratio* (QR) atau Rasio Lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa menghitung nilai persediaan (*inventory*), dengan cara total aset lancar dikurangi persediaan.

Struktur Kepemilikan

Menurut (I Made Sudana 2011) Struktur kepemilikan cenderung berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antar pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Pengukuran struktur kepemilikan perusahaan dapat menggunakan atribut antara lain Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI).

1. Kepemilikan Manajerial (KM)

Menurut (Anwar et al., 2013) Kepemilikan Manajerial merupakan porposisi saham biasa yang dimiliki oleh manajer Kepemilikan manajerial berarti manajer yang memiliki peran ganda, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Risty (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Dewan Direksi dan Dewan Komisaris).

2. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan Institusional merupakan presentase saham yang dimiliki investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari 2011). Institusi dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena mempunyai sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya (Wardhani 2017). Investor institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan yang strategis. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan (Eka Nuraina 2012).

Kebijakan Dividen

Menurut (Riyanto 2011:265) Kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) apakah akan dibagikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham (dividen) ataukah akan ditahan (tidak dibagikan) sebagai laba ditahan. Keputusan pembayaran Dividen adalah pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham (Idawati 2013).

Risiko Bisnis

Menurut (Misco 2017) Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang. Tujuan risiko bisnis adalah untuk mengetahui potensi *upside* (menguntungkan) dan *downside* (merugikan) dari semua faktor yang dapat memberikan dampak bagi perusahaan (Misco 2017).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan penentu struktur modal perusahaan dan tujuan utama perusahaan yaitu mendapatkan laba. Perusahaan cenderung memilih sumber dana internal yang dimiliki untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang besar dan memiliki kebutuhan untuk pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang kecil (Retno dan Lilis 2017).

1. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Struktur Modal

Semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Keuntungan yang tinggi berarti pendanaan dihasilkan secara internal berupa laba ditahan juga tinggi. Apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan, maka perusahaan dapat menggunakan utang yang lebih rendah (Riski 2015). Ini berarti dana internal telah mampu menjadi pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas (ROA), maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal.

2. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan (Riski 2015). Jadi semakin tinggi tingkat profitabilitas (ROE), maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan berkurang. Apabila terjadi kekurangan perusahaan mencari dana eksternal untuk membayar kewajiban atau utang (Thomi 2016). Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang (Devi dan A. Mulyo 2013).

1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Struktur Modal

Current Ratio dipengaruhi oleh piutang atau persediaan, maka untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancar (Risky 2015). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar maka perusahaan mampu membayar utang yang lebih besar. Jadi semakin tinggi likuiditas, maka komposisi penggunaan utang dalam struktur modal semakin rendah.

2. Pengaruh *Quick Ratio* (QR) terhadap Struktur Modal

Quick ratio (QR) atau rasio cepat merupakan perbandingan antara aset lancar setelah dikurangi persediaan (karena persediaan membutuhkan waktu untuk cair menjadi kas) dengan utang lancar (Thomi 2016). Perusahaan akan mendorong investor untuk memberikan utang karena investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid. Likuiditas (*Quick Ratio*) yang tinggi berarti kemampuan membayar utang

juga tinggi. Likuiditas (*Quick Ratio*) yang tinggi berarti kemampuan membayar utang juga tinggi. Jadi semakin tinggi likuiditas, maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan dapat berpengaruh pada operasional perusahaan yang mempengaruhi struktur modal. Semakin tinggi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan berhati-hati dalam melakukan peminjaman, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki pemegang saham (Risty 2016). Struktur kepemilikan dianggap untuk mengatasi masalah penentuan struktur modal karena struktur kepemilikan yang baik terwujud kinerja perusahaan yang layak. Sesuai dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung menyeimbangkan manfaat pendanaan utang karena akses yang mudah.

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan memiliki utang yang kecil, hal ini dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal (Risty 2016). Kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan manajemen cenderung berhati-hati dalam menggunakan utang, sehingga peningkatan kepemilikan saham manajemen akan menurunkan jumlah utang. Jadi semakin tinggi kepemilikan manajemen, maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal (Desty dan Endang 2017).

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang besar dari pihak investor institusional. Semakin besar kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang (Risty 2016). Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal (Desty dan Endang 2017).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat penggunaan utang perusahaan. Perusahaan menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak mencukupi. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, kebijakan dividen mempunyai hubungan dengan struktur modal, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat penggunaan utang pada perusahaan. Akibatnya perusahaan akan membutuhkan dana eksternal atau utang sebagai kegiatan operasional dan investasinya. Jika

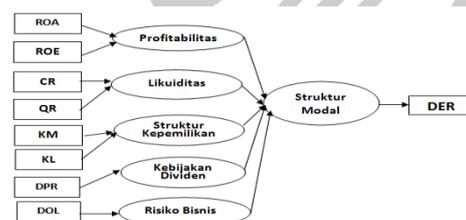
perusahaan membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham, maka perusahaan mencari dana eksternal berupa utang untuk memenuhi kebutuhannya, sehingga komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan menjadi tinggi (Mohammad Nur Fauzi Suhadak 2015).

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Perusahaan memerlukan dana, yang dimana pemenuhan dana bisa dari dana eksternal yaitu utang, sehingga struktur modal meningkat dan risiko bisnis meningkat juga. Sesuai dengan *Trade-Off Theory*, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan untuk mencapai struktur modal (Desty dan Endang 2017). Jadi semakin besar risiko bisnis, maka semakin besar komposisi penggunaan utang dalam struktur modal.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, hubungan antara profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, risiko bisnis terhadap struktur modal dengan menyusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Hipotesis Penelitian

- H1 :Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 :Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
- H3 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.
- H5 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian verifikasi, yang dilakukan untuk memastikan kebenaran hasil penelitian dari penelitian terdahulu. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan adalah data sekunder dan analisis menggunakan uji deskriptif, dimana data diambil dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).

Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki batasan-batasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan periode pada tahun 2013-2017.
2. Penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu: profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis.
3. Penelitian ini menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan terdiri dari variabel endogen dan variabel eksogen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Variabel endogen dalam penelitian ini yaitu struktur modal.
2. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, risiko bisnis.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur Modal

Menurut (Irfan Fahmi 2011:106) Struktur modal adalah gambaran dari bentuk porposisi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari

utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus (Misco 2017):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas

a) Return on Assets (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Menurut (Kasmir 2014:201) berikut cara perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b) Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan perbandingan laba setelah pajak dengan ekuitas. Berikut cara perhitungan ROE (Kasmir 2014:204):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

a) Current Ratio (CR)

Current Ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Berikut rumus perhitungan CR (Kasmir 2014:134):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

b) Quick Ratio (QR)

Quick ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar

kewajiban atau utang jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Berikut rumus perhitungan QR (Kasmir 2014:134):

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Struktur Kepemilikan

a) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Berikut rumus perhitungan KM (Risty 2016):

$$KM = \frac{\text{Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya. Berikut rumus perhitungan KI (Risty, 2016) :

$$KI = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan dengan menentukan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Irma dan Lilis 2017). Berikut ini cara mengukur DPR (Ida 2013):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko ketika perusahaan tidak mampu menutup biaya operasional perusahaan dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan tentang

perkiraan pendapatan di masa mendatang maka semakin besar perusahaan menggunakan utang (Misco 2017). Risiko bisnis dapat diukur dengan menggunakan DOL, dengan rumus (I Made Sudana 2011):

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta SALES} \times 100\%$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Teknik atau metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampel yang menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Sampel penelitian ini dipilih dari populasi yang memenuhi kriteria sebagai berikut: Perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi menyajikan data lengkap laporan keuangan dan laporan tahunan selama 5 tahun berturut-turut selama periode penelitian 2013-2017.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan SPSS 24.0 dan metode analisis SEM-PLS terdiri dari *outer model* (uji validitas dan reliabilitas konstruk) dan *inner model* (uji *R-Square*, uji statistik) dengan *SmartPLS 3.0*.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Menurut Ghazali (2016:19), analisis deskriptif memberi deskripsi mengenai suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

SEM-PLS

Menurut Latan dan Ghazali (2012:3) *Structural Equation Modelling* (SEM) merupakan teknik analisis data gabungan dari dua metodologi disiplin ilmu yaitu perspektif ekonometrika memfokuskan terhadap prediksi dan psychometrika yang mampu menggambarkan konsep model dengan variabel laten (variabel yang tidak dapat diukur secara langsung), tetapi diukur melalui indikatornya (*manifest variables*). *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis data yang *powerfull* dan sering disebut sebagai *soft modeling* yaitu metode meniadakan asumsi-asumsi *Ordinary Least Square* (OLS) regresi.

1. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) digunakan untuk menilai validitas dan realibilitas model. *Outer model* menunjukkan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya.

Validitas *discriminant* menunjukkan bahwa pengukur konstruk yang berbeda tidak berkorelasi tinggi. Pengujian *validitas convergent* dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut:

- 1) Nilai *loading factor* untuk penelitian bersifat *confirmatory* harus lebih dari 0.70.
- 2) Nilai AVE harus lebih besar dari 0.5, akar kuadrat dari AVE per konstruk dibandingkan dengan nilai korelasi antar konstruk dalam model.

Uji realibilitas digunakan untuk membuktikan tingkat akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk. Pengujian realibilitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu, *cronbach's alpha* dan *compositereliability*.

- 1) Nilai *cronbach's alpha* harus lebih besar dari 0.70.
- 2) Nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0.70.

2. Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural (*inner model*) menunjukkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk. Evaluasi model struktural dengan PLS dimulai dengan melihat persentase dari *variance*.

a) R-Square

Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen memiliki pengaruh substantif atau tidak. Penilaian *R-Square* yaitu 0.75, 0.50, 0.25 yang menjelaskan bahwa model kuat, moderat, lemah.

b) Uji Statistik t

Metode ini menggunakan nilai signifikansi (*two-tailed*) *t-value* 1.65 (*significance level* = 10%), 1.96 (*significance level* = 5%), dan 2.58 (*significance level* = 1%). Pendekatan ini digunakan untuk mempresentasikan nonparametric untuk *precision* dari estimasi PLS.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	220	-10.06045	20.24043	1.3842401	2.37956393
ROA	220	-2.08417	2.19203	-.0049720	.30266946
ROE	220	-2.64256	5.08595	.0162964	.61292124
CR	220	.00059	191.10948	3.5825746	18.47551524
QR	220	.00059	154.42657	3.2917739	16.44490418
KM	220	.00000	9.69250	.0930167	.66164105
KI	220	.00000	8.01923	.6120149	.56834578
DPR	220	-42.02554	1.62663	-.3030929	2.84162907
DOL	220	-51.10639	204.57566	1.0027152	15.31242602
Valid N (listwise)	220				

Sumber: data diolah SPSS 24.0

Tabel di atas menunjukkan jumlah pengukuran (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk masing-masing variabel endogen dan eksogen. Jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini ada 220 data perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi. Berikut pembahasan analisis deskriptif mengenai masing-masing variabel dalam penelitian :

1. Struktur Modal

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Nilai minimum DER sebesar -10.060 yang dimiliki oleh Bakrie Telcom pada tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan memiliki utang yang banyak sehingga perusahaan banyak menggunakan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Nilai maksimum sebesar 20.240 dimiliki oleh Zebra Nusantara Tbk Persada pada tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan banyak menggunakan utang untuk operasional maupun investasi dibandingkan menggunakan ekuitas. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,384 dan nilai standar deviasi 2.379. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data nilai perusahaan terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

2. Profitabilitas

Return on Asset(ROA)

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Tabel 4.4 menunjukkan bahwa dari 220 sampel, nilai rata-rata ROA

sebesar -0,00498 mengindikasikan bahwa dalam pengelolaan aset rata-rata perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi tidak mampu menghasilkan laba, namun justru merugi sebesar 0,49% sepanjang tahun 2013-2017. Artinya rata-rata perusahaan tidak mampu mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya secara efisien. Nilai minimum *Return on Asset* (ROA) sebesar -2.084 dimiliki oleh Bakrie Telcom Tbk pada tahun 2017 yang berarti bahwa perusahaan tidak menghasilkan laba melainkan perusahaan mengalami kerugian dari total aset. Nilai maksimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 2,192 dimiliki oleh Steady Safe Tbk pada tahun 2016 yang berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki dan merupakan ROA tertinggi selama periode penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.0049 dan nilai standar deviasi sebesar 0,302. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *Return on Asset* (ROA) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

Return on Equity (ROE)

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Nilai rata-rata ROA sebesar 0.0163 mengindikasikan bahwa dari jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan, rata-rata perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi hanya mampu menghasilkan sebesar 1,62 % keuntungan bagi pemilik modal sepanjang periode penelitian. Artinya rata-rata perusahaan tidak mampu mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya secara efisien. Nilai minimum *Return on Equity* (ROE) sebesar -2,642 dimiliki oleh Trada Maritime Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan mengalami kerugian 2,6 kali lebih banyak dari jumlah modal yang dimilikinya dan merupakan ROE terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum *Return on Equity* (ROE) sebesar 5.085 dimiliki oleh

Berlian Laju Tanker Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa dari ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat memberikan laba 5,08 kali bagi pemilik modal, lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya dan merupakan ROE tertinggi selama periode penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.016 dan nilai standar deviasi sebesar 0.612. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *Return on Equity* (ROE) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

3. Likuiditas

Current Ratio (CR)

Menurut Harahap (2015:301) berpendapat rasio lancar (*Curent Ratio*) yang lebih aman adalah jika berada di atas 1 (100%) berarti selayaknya jumlah aset lancar harus jauh di atas jumlah liabilitas jangka pendek. Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Nilai rata-rata CR mencapai 3,5826 mengindikasikan bahwa rata-rata entitas Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di BEI berada dalam kondisi *liquid* atau mampu melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar dimiliki, sepanjang periode penelitian. Tersedia aset lancar sebesar 3,6 rupiah untuk melunasi setiap rupiah liabilitas lancar perusahaan. Nilai minimum *Current Ratio* (CR) sebesar 0.0005 dimiliki oleh Bakrie Telkom Tbk pada tahun 2017. Kemampuan perusahaan melunasi kewajiban yang segera jatuh tempo hanya sebesar 0,05%. Dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi *illiquid* sehingga tidak mampu memenuhi seluruh liabilitas jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Nilai maksimum *Current Ratio* (CR) sebesar 191.109 dimiliki oleh Rukun Raharja Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan ini sangat *liquid*. Perusahaan mampu melunasi seluruh kewajiban jangka pendek dengan aset lancar pada saat jatuh tempo. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.582 dan nilai standar deviasi sebesar 18.475. Nilai

rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *Current Ratio* (CR) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

Quick Ratio (QR)

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Nilai rata-rata QR berkisar 3.292 mengindikasikan bahwa sepanjang periode penelitian sebagian besar perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di BEI berada dalam kondisi *liquid* atau mampu melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Nilai minimum *quick ratio* (QR) sebesar 0.0005 dimiliki oleh Bakrie Telkom Tbk pada tahun 2017 yang berarti bahwa perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya dengan aset lancar tanpa persediaan. Nilai QR perusahaan PT. Bakrie Telkom Tbk sama besarnya dengan nilai CR, berarti perusahaan tidak memiliki aset persediaan. Nilai maksimum *current ratio* (QR) sebesar 154.426 dimiliki oleh Rukun Raharja Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban atau likwiditas jangka pendeknya dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.292 dan nilai standar deviasi sebesar 16.444. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *Current Ratio* (QR) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

4. Struktur Kepemilikan Kepemilikan Manajerial

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Rata-rata KM sebesar 0,093 berarti rata-rata para manager perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi memiliki 9,3 % bagian saham beredar pada perusahaan yang dikelolanya. Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,000 dimiliki oleh Rukun Raharja Tbk,

XL Axiata Tbk, Buana Listya Tama Tbk, Tower Bersama Infrastruktur Tbk, yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan manajerial atas saham perusahaan tersebut dan merupakan kepemilikan manajerial terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 9,692 dimiliki oleh Steady Safe Tbk pada tahun 2014 yang berarti bahwa jajaran manajerial perusahaan tersebut memiliki saham perusahaan sebesar 969,2% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan manajerial tertinggi selama periode penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,093 dan nilai standar deviasi sebesar 0,661. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data kepemilikan manajerial terbilang kecil (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

Kepemilikan institusional

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Rata-rata KI sebesar 0,612 atau 61,2% hal ini mengindikasikan hampir sebagian besar (lebih dari 50%) saham perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi dimiliki oleh pihak institusional, nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,000 dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, Jasa Marga Tbk, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, Rig Tenders Indonesia Tbk yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut dan merupakan kepemilikan institusional terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 8,019 dimiliki oleh ICSTI Jasa Prima Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut adalah 801,9% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan institusional tertinggi selama periode penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,612 dan nilai standar deviasi sebesar 0,568. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai

standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data kepemilikan institusional terbilang kecil (baik) atau data bersifat homogen.

5. Kebijakan Dividen

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Rata-rata DPR sebesar -0.3031, bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi -30.3% berarti menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan terhadap dividen yang dibagikan dari laba bersih per lembar saham sebesar -30.3%. Nilai minimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar -42.025 dimiliki oleh Logindo Samudramakmur Tbk pada 2015 yang berarti bahwa perusahaan mempunyai rasio dividen tunai yang dibagikan untuk investor maka semakin besar laba ditahan yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan. Nilai maksimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 1.626 dimiliki oleh Mitrahaftera Segara Sejati Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan mempunyai laba yang cukup tinggi yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.303 dan nilai standar deviasi sebesar 2.841. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *dividend payout ratio* (DPR) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

6. Risiko Bisnis

Sampel penelitian ini sebanyak 220 sampel. Nilai minimum *Degree of Operating Leverage* (DOL) sebesar -51.106 dimiliki oleh ICTSI Jasa prima Tbk pada 2015 yang berarti bahwa perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah makab perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam mengatasi risiko bisnisnya. Nilai maksimum *Degree of Operating Leverage* (DOL) sebesar 204.575 dimiliki oleh WEHA Transportasi Indoneia Tbk tahun 2017 yang berarti

bahwa perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan mampu mengatasi risiko bisnisnya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.002 dan nilai standar deviasi sebesar 15.312. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data *Degree of Operating Leverage* (DOL) terbilang besar (kurang baik) atau data bersifat heterogen.

1. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) konstruk yang bersifat reflektif dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model melalui analisis faktor konfirmatori (CFA). Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk (Latan dan Ghazali, 2012:79).

Tabel 2
Validitas dan Realibilitas Konstruk

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	AVE
Struktur Modal	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	0.604	1.974	0.776	0.650
Likuiditas	0.998	0.999	0.999	0.998
Struktur Kepemilikan	-0.006	-0.043	0.531	0.500
Kebijakan Dividen	1.000	1.000	1.000	1.000
Risiko Bisnis	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber: data diolah SmartPLS 3.0

Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dan *loading factor* (*rho_A*) variabel struktur modal sebesar 1,000 dan 1,000, profitabilitas sebesar 0.650 dan 1.974, likuiditas sebesar 0.998 dan 0.999, struktur kepemilikan sebesar 0.500 dan -0,043, kebijakan dividen sebesar 1,000 dan 1,000, risiko bisnis sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis dapat dikatakan valid karena memiliki nilai lebih besar dari 0,5 untuk

AVE dan lebih besar dari 0,7 untuk *loading factor* (*rho_A*). Variabel struktur kepemilikan dapat dikatakan indikator yang tidak valid karena memiliki nilai *loading factor* (*rho_A*) lebih kecil dari 0,7.

Nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* untuk variabel struktur modal sebesar 1.000 dan 1.000, profitabilitas sebesar 0.604 dan 0.776, likuiditas sebesar 0.998 dan 0.999, struktur kepemilikan sebesar -0.006 dan 0.531, kebijakan dividen sebesar 1.000 dan 1.000, risiko bisnis sebesar 1.000 dan 1.000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis karena memiliki nilai *cronbach's alpha* dan nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,7. Variabel profitabilitas dan struktur kepemilikan tidak reliabel karena memiliki nilai lebih kecil dari 0,7.

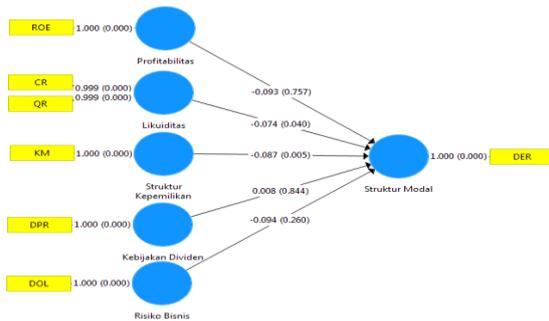
Tabel 3
Model Pengukuran (*Outer Model*)

	Kebijakan Dividen	Likuiditas	Profitabilitas	Risiko Bisnis	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
CR		0.999				
DER						1.000
DOL				1.000		
DPR	1.000					
KI					0.066	
KM					0.998	
QR		0.999				
ROA			0.571			
ROE			0.987			

Sumber: data diolah SmartPLS 3.0

Dilihat dari tabel 3, nilai *outer loading* indikator dari profitabilitas yaitu *return on asset* sebesar 0.571, dan indikator dari struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional sebesar 0.066 yang berarti bahwa indikator tidak valid dan reliabel sehingga harus dikeluarkan dari model.

2. Model Struktural (*Inner Model*)



Sumber: data diolah SmartPLS 3.0

KERANGKA PEMIKIRAN UJI BOOTSTRAPPING

Nilai *p-values* antara konstruk variabel laten eksogen (profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, risiko bisnis) terhadap variabel endogen (struktur modal). Pada gambar 4.11 menunjukkan nilai konstruk untuk profitabilitas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan risiko bisnis karena pada variabel laten eksogen tersebut hanya dibentuk oleh satu indikator yang berarti tidak ada indikator pembandingnya. Konstruk profitabilitas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan risiko bisnis hanya dibentuk satu indikator maka konstruk sudah pasti tingkat validitasnya. Setelah model pengukuran tersebut valid dan reliabel maka selanjutnya mengevaluasi model struktural (*inner model*).

Evaluasi model struktural dengan PLS dimulai dengan melihat presentasi *variance* yang dapat dijelaskan oleh nilai *R-Square*. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen apakah memiliki pengaruh *substantive* atau tidak.

1. Uji *R-square*

Tabel 4
R-Square

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
Struktur Modal	0.031	0.008

Sumber: data diolah SmartPLS 3.0

Nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0.00 yang berarti bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, risiko bisnis mampu menjelaskan struktur modal sebesar 0.8 persen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0.008 menunjukkan bahwa model lemah karena dibawah 0.25.

2. Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis ini dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian hipotesis adalah nilai *p-values* harus kurang dari $Z\alpha$ 0,5 (5%) sehingga untuk memastikan ada atau tidaknya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

- H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *p-values* hipotesis pertama sebesar 0.757 lebih besar dari nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%), maka dapat dinyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa H₁ ditolak.

- H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai *p-values* hipotesis kedua sebesar 0.040 kurang dari nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%), maka berarti bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *original sample* hipotesis kedua sebesar -0.074 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang negatif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa H₂ dapat diterima.

- H₃: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai *p-values* hipotesis ketiga sebesar

0.005 kurang dari nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%), maka berarti bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *original sample* hipotesis ketiga sebesar -0.087 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang negatif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa H_3 dapat diterima.

4. H_4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai *p-values* hipotesis keempat sebesar 0.844 lebih dari nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%), maka dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak.

5. H_5 : Risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal

Pengujian hipotesis kelima diperoleh nilai *p-values* hipotesis ketiga sebesar 0.260 lebih dari nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%), maka berarti bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa H_5 dapat ditolak.

Pembahasan Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Secara teoritis, perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi maka komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan semakin rendah. Hasil SEM-PLS dengan menggunakan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal.

Profitabilitas yang tidak berpengaruh berarti pada masa periode penelitian perusahaan mengalami penurunan laba setelah pajak, tetapi ekuitas perusahaan dapat menutupi

penurunan laba atau kerugian tersebut yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan penambahan modal dari dana internal. Maka, perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dengan utang sebagai dana eksternal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riski (2015), Thomi (2016), Desty dan Endang (2017), Wan dan Sarifah (2018), Misco (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan A. Mulyo (2013), Irma dan Lilis (2017), Maisal, Raden dan Devi (2015), Ida (2013), Retno dan Lilis (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Secara teoritis, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Hasil SEM-PLS dengan menggunakan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa likuiditas (CR dan QR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah struktur modal.

Rata-rata likuiditas selama periode penelitian cenderung meningkat. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti perusahaan mempunyai dana internal yang cukup digunakan untuk membayar kewajiban sehingga struktur modal berkurang. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, maka perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal dahulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimilikinya daripada harus menggunakan pendanaan melalui utang.

Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka penggunaan utang semakin berkurang, karena dengan total aset yang besar perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usaha dengan modal sendiri.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maisal, Raden, dan Devi (2015), Devi dan A. Mulyo (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riski (2015), Thomi (2016), Wan dan Sarifah (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Secara Teoritis semakin tinggi struktur kepemilikan, maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal. Hasil SEM-PLS dengan menggunakan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan (KM) berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Semakin tinggi struktur kepemilikan, maka semakin rendah kebijakan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Perusahaan akan lebih cenderung menyeimbangkan manfaat pendanaan utang karena akses yang mudah. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil dan lebih mampu memenuhi kewajibannya sehingga cenderung mempunyai utang yang lebih besar dari investor.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida (2013) dan Risty

(2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desty dan Endang (2017) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Secara teoritis, perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang tinggi maka komposisi penggunaan utang dalam struktur modal semakin rendah. Hasil SEM-PLS dengan menggunakan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal.

Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap utang perusahaan dikarenakan kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan peningkatan utang perusahaan, karena pertimbangan perusahaan membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh faktor lainnya, seperti perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif sedikit dikarenakan perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan utang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irma dan Lilis (2017), Misco (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Secara teoritis, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi maka semakin besar komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hasil SEM-PLS dengan menggunakan *SmartPLS 3.0*, menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya risiko bisnis tidak mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal.

Perusahaan yang memiliki nilai risiko bisnis yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengatasi risiko bisnisnya, perusahaan tidak selalu menggunakan utang secara berlebihan dalam pendanaannya dan begitupula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan risiko yang ada pada perusahaan dalam menentukan pendanaannya. Ketidakpastian risiko bisnis yang terjadi karena kurangnya atau tidak tersedianya informasi yang cukup tentang apa yang akan terjadi. Sesuatu yang tidak pasti dapat berakibat menguntungkan atau merugikan. Risiko yang terjadi akan berdampak pada tidak tercapainya misi dan tujuan dari instansi tersebut, dan timbulnya ketidakpercayaan dari publik.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Retno dan Lilis (2017), Misco (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desty dan Endang (2017), Wan dan Sarifah (2018) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan perusahaan

yang memiliki sumber dana internal yang tinggi, maka perusahaan dapat menggunakannya untuk penambahan modal. Maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal.

2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas yang tinggi maka struktur modal akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aset yang besar untuk membayar utang atau kewajiban..
3. Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan bahwa pihak manajemen akan lebih menggunakan utang sekecil mungkin. Penggunaan utang yang besar akan meningkatkan biaya yang harus ditanggung oleh pihak manajemen.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi maka jumlah laba bersih yang akan ditahan sebagai laba ditahan sehingga aliran kas perusahaan stabil dan perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya.
5. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan utang. Karena, untuk menghindari risiko kebangkrutan dari

penggunaan utang. Sedangkan, perusahaan dengan risiko bisnis yang kecil pada umumnya memiliki pendapatam yang cukup sehingga akan memilih menggunakan dana dari perusahaan dibandingkan dengan utang.

Keterbatasan

1. Perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi yang digunakan sebagai sampel mengalami kerugian atau laba perusahaan negatif dan terdapat nilai nol pada dividen dalam tahun tertentu.
2. Penelitian ini menggunakan Smart-PLS.

Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel penelitianlain agar memberikan hasil yang variatif.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan SPSS.

DAFTAR RUJUKAN

- Atmaja, L. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Bambang, R. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPEE
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N. 2013. "Determinan Struktur Modal dalam Prespektif Pecking Order Theory dan Agency Theory." *Jurnal ISSN* 197-4878, Vol. 2.
- Defia, R. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Desty, W dan Endang, D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 3.
- Devi, V dan A, Mulyo H. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008 – 2010". *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 2, No. 3.
- Elva, N. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 19, No. 2.
- Fahmi, I. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I dan Hengky, L. 2012. *Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Univeritas Diponegoro.
- Hanafi, Mahmud M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Balai Pusataka.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hardjito, A.D dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketiga. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Center

- For Academic Publishing Services.*
- Horne, Van dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Ida, M. 2013. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan". *JDM*. Vol. 4, No. 1.
- Irma, W dan Lilis, A. 2017. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 4.
- Joni. dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): 81-96.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Maisal, Raden, dan Devi. 2015. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 28, No. 2.
- Misco, V. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, *Cash Holding*, Kontrol Kepemilikan, dan *NonDebtTax Shield* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2011-2014)". *JOM Fekon*. Vol. 4, No. 1.
- Mohammad, N. "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 24, No. 1.
- Nawang, A dan Oetomo, Sari, Hening Widi. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 5, No. 4. ISSN 2461-0593
- Retno, I dan Lilis, A. 2017. "Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 7.
- Riski, D. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4, No. 7.
- Risty, P. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 4 No. 3.
- Schneeman, A. 2012. *The Law of Corporations and Other Business Organizations*. United States of America: Delmar Cengage Learning.
- Subramanyam, K.R dan Wild, John J. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2010. *Metode Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Thomi, I. 2016. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi(Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014)". *JOM Fisip*. Vol. 3, No. 2.
- Wan, S. 2018. "Determinants of Capital Structure". *Reports on Economics and Finance*" Vol. 4, No. 3

