

Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Debt to Equity Ratio

(Perbandingan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan
Utama dan Indeks Papan Pengembang BEI tahun 2013 – 2015)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

AKHMAD SUSILO
NIM. 12010112140319

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Akhmad Susilo

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140319

Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP DEBT TO
EQUITY RATIO (PERBANDINGAN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR KATEGORI
INDEKS PAPAN UTAMA DAN INDEKS
PAPAN PENGEMBANG BURSA EFEK
INDONESIA 2013 – 2015)**

Dosen Pembimbing : Astiwi Indriani, S.E., M.M.

Semarang, 15 Juni 2017

Dosen Pembimbing,

(Astiwi Indriani, S.E., M.M.)

NIP. 198409012010122005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Akhmad Susilo
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140319
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP DEBT TO EQUITY RATIO (PERBANDINGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR KATEGORI INDEKS PAPAN UTAMA DAN INDEKS PAPAN PENGEMBANG BURSA EFEK INDONESIA 2013 – 2015)**
Dosen Pembimbing : Astiwi Indriani, S.E., M.M.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Juli 2017

Tim Penguji :

1. Astiwi Indriani, S.E., M.M. (.....)
2. Erman Denny Arfinto, S.E., M.M. (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

Mengetahui,
Pembantu Dekan I,

(Anis Chariri, SE, M.Com., Ph.D, Akt)

NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Akhmad Susilo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Debt to Equity Ratio (Perbandingan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang BEI tahun 2013 – 2015)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Juni 2017

Yang membuat pernyataan,

(Akhmad Susilo)

NIM. 12010112140319

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Bertakwalah pada Allah maka Allah akan mengajarimu. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

(QS. Al-Baqarah: 282)

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.”

(QS Al-Ankabut: 6)

“Barangsiapa bertawakkal pada Allah, maka Allah akan memberikan kecukupan padanya, sesungguhnya Allah lah yang akan melaksanakan urusan (yang dikehendaki)-Nya.”

(QS. Ath-Thalaq: 3)

Skripsi ini penulis persembahkan untuk kedua orang tua tercinta, kakak, adik, dan keluarga besar serta seluruh sahabat yang telah memberikan doa, semangat, dan dukungan tiada henti selama proses menyelesaikan skripsi ini.

ABSTRACT

The management of the companies capital structure becomes one of the important factors in the managing of corporate. Capital structure is the determination of the proportion of debt and equity capital as to achieve optimal capital structure. This research aims to determine the effect of profitability, sales growth, business risk, asset structure, and non-debt tax shield on debt to equity ratio (DER), comparisons in manufacturing companies which are categorized as Main Board Index (MBX) and Development Board Index (DBX) in Indonesia Stock Exchange during 2013-2015.

Sampling technique used was purposive sampling. Data obtained by the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and Indonesia Stock Exchange. Obtained for the sample of 18 MBX companies and 19 DBX company. Analysis used is multiple regression analysis with classical assumption and to examine the difference determinanton of profitability, sales growth, business risk, asset structure, and non-debt tax shield on debt to equity ratio (DER), comparisons in manufacturing companies which are categorized as Main Board Index (MBX) and Development Board Index (DBX) using chow test regression analysis.

Empirical evidence in t-test show that in Main Board Index (MBX) company, profitability and non debt tax shield have negative and significance effect on debt to equity ratio (DER), asset structure have positive and significance effect on debt to equity ratio (DER), while business risk and sales growth have negative and not significance effect on debt to equity ratio (DER). Empirical evidence in t-test show that in Development Board Index (DBX) company, profitability have negative and significance effect on debt to equity ratio (DER), sales growth have positive and significance effect on debt to equity ratio (DER), while business risk have negative and not significance effect on debt to equity ratio (DER), asset structure and non debt tax shield have positive and not significance effect on debt to equity ratio (DER). Based result on F-test, five variable to have significance effect on debt to equity ratio (DER) at level significance as 0,00. Adjusted R square value in Main Board Index (MBX) companies are 45,6% while the rest 54,4% is affected by other factors. Adjusted R square value in Development Board Index (DBX) companies are 38,4% while the rest 61,6% is affected by other factors. Chow Test result indicates there is difference in determining profitability, sales growth, business risk, asset structure, and non-debt tax shield on debt to equity ratio (DER), comparisons in manufacturing companies which are categorized as Main Board Index (MBX) and Development Board Index (DBX).

Keywords: Debt to Equity Ratio (DER), Profitability, Growth Sales, Business Risk, Asset Structure, Non Debt Tax Shield (NDTS)

ABSTRAK

Pengelolaan struktur modal perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan penentuan proporsi dari hutang dan modal sendiri sehingga tercapai struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan *non-debt tax shield* terhadap *debt to equity ratio* (DER), perbandingan pada perusahaan manufaktur yang masuk kategori indeks papan utama dan indeks papan pengembang di BEI periode 2013-2015.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data diperoleh dari ICMD dan BEI periode 2013-2015. Diperoleh sampel data sebanyak 18 perusahaan yang masuk kategori indeks papan utama dan 19 perusahaan yang masuk kategori indeks papan pengembang. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik dan untuk menguji perbedaan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan *non-debt tax shield* terhadap *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang masuk kategori indeks papan utama dan indeks papan pengembang yakni uji analisis regresi chow test.

Hasil analisis uji t menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang masuk kategori indeks papan utama, profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hasil analisis uji t menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang masuk kategori indeks papan pengembang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, struktur aktiva dan *non debt tax shield* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Berdasarkan hasil uji F (simultan) kelima variabel menunjukkan pengaruh pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,00. Nilai *adjusted R square* pada perusahaan indeks papan utama mempunyai nilai sebesar 45,6% sedangkan sisanya 54,4% dipengaruhi faktor lain. Nilai *adjusted R square* pada perusahaan indeks papan pengembang mempunyai nilai sebesar 38,4% sedangkan sisanya 61,6% dipengaruhi faktor lain. Hasil uji chow test menunjukkan terdapat perbedaan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan *non debt tax shield* dalam mempengaruhi DER antara perusahaan indeks papan utama dan perusahaan indeks papan pengembang.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield* (NDTS)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Debt to Equity Ratio (Perbandingan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang BEI tahun 2013 – 2015)**” sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan karena adanya bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dalam kesempatan ini penulis dengan tulus hati ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Astiwi Indriani, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan nasihat kepada penulis selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E., M.E selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama masa perkuliahan.
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama menyelesaikan studi ini.
6. Bapak dan Ibu atas kasih sayang, dukungan, saran, dan doa yang tiada henti kepada penulis.
7. Kakakku, Susi Muryani dan Susi Muryanah serta Adikku, Agastya Putra yang telah memberikan dukungan, hiburan, dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

8. Sahabat selama masa perkuliahan, Vina, Galuh, Vita, Sofy, Nabilah, Isti, Itang, Mardhi, Harry, Fikar, Edwin, Elmer, Baim, Hanif, Aji, Mada, Anton, Ipang, Fadhil, Elang, dan Yudha yang selalu menemani, menghibur, dan mendukung selama masa perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini.
9. Sahabat Kosan Pak Spto, Trian, Dzakhir, Jatif, Ariski, dan Dani yang selalu menemani, menghibur, dan mendukung selama masa perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini.
10. Sahabat sejak SMA, Dendy & Nurul, Kukuh, Farhan, Suryo, Amad, Bram, Fandy, Amy, Prima, Adit, Janeta, Doni, dan Saleh. Terima kasih atas segala dukungan dan semangat serta selalu menjadi tempat berbagi cerita dan berkeluh kesah selama ini.
11. Tim II KKN UNDIP Tahun 2015 Desa Genikan dan Kecamatan Ngablak: Ressa, Khirzy, Nuzul, Yunita, Yoami, Tessa, Yekti, Ayu, Iriantika, Firman, Ela, Aji, dan Mita. Terima kasih atas rasa kekeluargaan, pembelajaran, dan kebersamaan hingga saat ini.
12. Seluruh pengurus dan alumni Kelompok Mahasiswa Wirausaha FEB UNDIP, terutama alumni KMW angkatan 2012. Terima kasih atas segala ilmu, pengalaman, dan kebersamaan selama masih menjabat menjadi pengurus hingga saat ini.
13. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2012 atas kebersamaannya selama masa perkuliahan.
14. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu dalam berbagai proses yang diperlukan.
15. Semua pihak yang sudah membantu, namun tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang membutuhkan.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	20
1.3 Tujuan Penelitian	22
1.4 Manfaat Penelitian	23
1.5 Sistematika Penelitian.....	24
Bab II TINJAUAN PUSTAKA	26
2.1 Definisi	26
2.1.1 Struktur Modal.....	26
2.1.2 <i>Debt To Equity Ratio</i>	27
2.1.3 Profitabilitas.....	28
2.1.4 Pertumbuhan Penjualan	30
2.1.5 Risiko Bisnis.....	31
2.1.6 Struktur Aktiva	31
2.1.7 <i>Non Debt Tax Shield (NDTS)</i>	33
2.2 Landasan Teori	34
2.2.1 Teori <i>Pecking Order</i>	34
2.2.2 Teori <i>Trade Off</i>	35
2.3 Penelitian Terdahulu	36
2.4 Hubungan Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis	48
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	48
2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	49

2.4.3	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	50
2.4.4	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	52
2.4.5	Pengaruh <i>Non Debt Tax Shields</i> terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	53
2.4.6	Perbedaan pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan <i>Non Debt Tax Shields</i> dalam mempengaruhi DER pada perusahaan yang dikategorikan indeks papan utama dengan indeks papan pengembang	54
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis	55
2.6	Hipotesis	57
Bab III	METODOLOGI PENELITIAN	58
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	58
3.1.1	Variabel Penelitian	58
3.1.1.1	Variabel Dependen	58
3.1.1.1	Variabel Independen	59
3.1.2	Definisi Operasional	62
3.2	Jenis dan Sumber Data	64
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	64
2.2.1	Populasi	64
2.2.2	Sampel Penelitian	65
3.4	Metode Pengumpulan Data	66
3.5	Metode Analisis Data	66
3.6	Statistik Deskriptif	67
3.7	Uji Asumsi Klasik	67
3.7.1	Uji Normalitas	67
3.7.2	Uji Multikolinieritas	68
3.7.3	Uji Autokorelasi	69
3.7.4	Uji Heteroskedastisitas	70
3.8	Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)	70
3.9	Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	71
3.10	Uji Koefisien Determinasi	72
3.11	<i>Chow Test</i>	73
Bab IV	HASIL DAN ANALISIS	75
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	75
4.2	Analisis Data	77

4.2.1	Statistik Deskriptif	77
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik	80
4.2.2.1	Pengujian Asumsi Klasik Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama	80
4.2.2.2.1	Uji Normalitas	80
4.2.2.2.2	Uji Multikolinearitas	82
4.2.2.2.3	Uji Autokorelasi	84
4.2.2.1.4	Uji Heteroskedastisitas	86
4.2.2.2	Pengujian Asumsi Klasik Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	87
4.2.2.2.1	Uji Normalitas	87
4.2.2.2.2	Uji Multikolinearitas	88
4.2.2.2.3	Uji Autokorelasi	90
4.2.2.2.4	Uji Heteroskedastisitas	91
4.2.2.3	Pengujian Asumsi Klasik Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	92
4.2.2.3.1	Uji Normalitas	92
4.2.2.3.2	Uji Multikolinearitas	94
4.2.2.3.3	Uji Autokorelasi	96
4.2.2.3.4	Uji Heteroskedastisitas	98
4.2.3	Hasil Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)	98
4.2.4	Hasil Uji Signifikansi Simultan T	104
4.2.5	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	115
4.2.6	Uji <i>Chow Test</i>	117
4.2.7	Pembahasan	120
4.2.8	Interpretasi Hasil	122
Bab V	KESIMPULAN DAN PENUTUP	134
5.1	Kesimpulan	134
5.2	Keterbatasan	136
5.3	Saran	137
	DAFTAR PUSTAKA	140
	LAMPIRAN - LAMPIRAN.....	146

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Debt to Equity Ratio perusahaan manufaktur Perusahaan yang masuk dalam kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.....	7
Tabel 1.2 Rata-rata Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan Non Debt Tax Shields Tahun 2013-2015	9
Tabel 1.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional	62
Tabel 4.1 Perbandingan Perusahaan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	77
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur yang masuk dalam kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pembanding.....	78
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama	82
Tabel 4.4 Hasil Uji Korelasi Antar Variabel Independen Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama.....	83
Tabel 4.5 Hasil Uji Nilai Tolerance dan VIF Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama.....	84
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama (1)	85
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama (2)	85
Tabel 4.8 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	88
Tabel 4.9 Hasil Uji Korelasi Antar Variabel Independen Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	89

Tabel 4.10	Hasil Uji Nilai Tolerance dan VIF Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	90
Tabel 4.11	Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	91
Tabel 4.12	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang.....	94
Tabel 4.13	Hasil Uji Korelasi Antar Variabel Independen Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama.....	95
Tabel 4.14	Hasil Uji Nilai Tolerance dan VIF Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang.....	96
Tabel 4.15	Hasil Uji Autokorelasi Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang (1).....	97
Tabel 4.16	Hasil Uji Autokorelasi Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang (2).....	97
Tabel 4.17	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Indeks Papan Utama	99
Tabel 4.18	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Indeks Papan Pengembang.....	100
Tabel 4.19	Hasil Uji Statistik F Perusahaan Gabungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	100
Tabel 4.20	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Perusahaan Indeks Papan Utama	101
Tabel 4.21	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Perusahaan Indeks Papan Pengembang.....	102
Tabel 4.22	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Perusahaan Gabungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	104
Tabel 4.23	Hasil Uji Parsial (T) Perusahaan Indeks Papan Utama	102
Tabel 4.24	Hasil Uji Parsial (T) Perusahaan Indeks Papan Pengembang	108
Tabel 4.25	Hasil Uji Parsial (T) Perusahaan Gabungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	111

Tabel 4.26	Hasil Koefesien Determinasi (R^2) Perusahaan Manufaktur Indeks Papan Utama	115
Tabel 4.27	Hasil Koefesien Determinasi (R^2) Perusahaan Manufaktur Indeks Papan Pengembang.....	116
Tabel 4.28	Hasil Koefesien Determinasi (R^2) Perusahaan Manufaktur Gabungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	116
Tabel 4.29	Residual Perusahaan Manufaktur Indeks Papan Utama	117
Tabel 4.30	Residual Perusahaan Manufaktur Indeks Papan Pengembang.....	118
Tabel 4.31	Residual Perusahaan Manufaktur Gabungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	118
Tabel 4.32	Ringkasan hasil uji t Perusahaan manufaktur kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56
Gambar 4.1 Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama	81
Gambar 4.2 Hasil Uji <i>Scatterplot</i> Standardized Residual Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama	86
Gambar 4.3 Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	87
Gambar 4.4 Hasil Uji <i>Scatterplot</i> Standardized Residual Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Pengembang	92
Gambar 4.5 Hasil P-Plot of Regression Standardized Residual Gabungan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang	93
Gambar 4.6 Hasil Uji <i>Scatterplot</i> Standardized Residual Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang.....	98
Gambar 4.7 Grafik Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Indeks Papan Pengembang Periode 2013 – 2015	124
Gambar 4.8 Grafik Risiko Bisnis Perusahaan Indeks Papan Utama Periode 2013 – 2015	126
Gambar 4.9 Grafik Risiko Bisnis Perusahaan Indeks Papan Pengembang Periode 2013 – 2015	126
Gambar 4.10 Grafik Struktur Aktiva Perusahaan Indeks Papan Utama Periode 2013 – 2015	128
Gambar 4.11 Grafik NDTS Perusahaan Indeks Papan Utama Periode 2013 – 2015	129

Gambar 4.12 Grafik NDTs Perusahaan Indeks Papan Pengembang

Periode 2013 – 2015130

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	146
Lampiran B Hasil Output SPSS	151

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Masyarakat ekonomi ASEAN (MEA) 2016 yang sekarang sedang berjalan menjadi salah satu tantangan untuk perekonomian Indonesia dimasa sekarang dan yang akan datang. Hal tersebut membuat beberapa kebijakan untuk melindungi produk-produk lokal yang akan bersaing secara bebas dengan produk dari negara-negara ASEAN. Salah satu yang menjadi perhatian pemerintah adalah dengan didorongnya peningkatan investasi di sektor manufaktur pada masa mendatang yang ditargetkan menjadi penggerak pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 2016 ini, sektor manufaktur Indonesia akan bangkit yang dipicu oleh dua faktor yakni tingginya permintaan konsumsi domestik dan cepatnya pertumbuhan investasi (<http://www.kemenperin.go.id/>). Keadaan sektor manufaktur yang sedang melemah pada tahun 2015 menjadi perhatian pemerintah termasuk juga pelaku industri manufaktur sendiri. Dimana diharapkan pada tahun ini dengan didorong kebijakan pemerintah, Indonesia diharapkan berubah dari negara konsumi ke negara produksi. Hal ini juga akan menguntungkan perusahaan – perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Perusahaan manufaktur sendiri merupakan perusahaan yang kegiatannya berfokus pada pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang kemudian barang tersebut dijual. Dalam perkembangannya perusahaan-perusahaan manufaktur dan/atau perusahaan-perusahaan lain secara umum membutuhkan keahlian dalam

pengelolaannya. Salah satu yang penting adalah dalam pengelolaan keuangan perusahaan, yang didalamnya ada pengelolaan struktur modal. Salah satu tantangan berat yang dihadapi perusahaan adalah pengambilan keputusan dalam struktur modal (Akinyomi dan Olagunju, 2013). Pengelolaan struktur modal menjadi salah satu kunci kesuksesan dalam menjalankan perusahaan terutama yang berkaitan dengan pendanaan aktivitas perusahaan. Dengan modal yang kuat, kedepannya perusahaan diharapkan menjadi lebih kuat dalam menjalankan perusahaannya baik dalam sisi kualitas produksi yang dapat dijadikan daya saing perusahaan dengan perusahaan sejenis di pasaran dan menjadi nilai lebih bagi konsumen. Dalam sisi produksi, menjadi lebih sensitif dengan adanya perubahan harga bahan baku yang terkadang berbeda dengan prediksi harga sebelumnya. Perusahaan terutama manajer dituntut untuk mampu menghimpun pendanaan internal dan pendanaan eksternal perusahaan secara efisien, artinya adalah perusahaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan kedepannya dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Sebab, pada saat manajer menetapkan kebijakan untuk menggunakan pendanaan eksternal pada saat yang bersamaan biaya modal yang lain akan meningkat, dan ketika perusahaan menggunakan pendanaan internal perusahaan pada saat yang bersamaan *opportunity cost* akan muncul dari penggunaan modal sendiri dan dapat menyebabkan berkurangnya ketergantungan kepada pihak luar. Perusahaan harus mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan perusahaan antara investasi atau pendanaan (ul Haq, 2012). Keputusan pendanaan yang

kurang tepat dapat menimbulkan rendahnya profitabilitas dalam bentuk biaya modal yang tinggi dari meningkatnya biaya tetap tinggi.

Struktur modal merupakan proporsi dalam menentukan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal (Bambang Riyanto, 1995). Pendanaan internal atau menggunakan pendanaan modal sendiri dari suatu perusahaan yang berisi cadangan laba dari pemilik. Sedangkan pendanaan eksternal merupakan merupakan hutang dari kreditur yang dijadikan modal oleh perusahaan.

Penentuan pendanaan dari luar ini diperlukan perhitungan yang matang agar perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modal. Besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan dapat dilihat dari jumlah hutang di neraca (Syamsuddin, 2009). Hutang perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, namun analisis biasanya akan lebih tertarik dengan hutang jangka panjang karena mempunyai nilai yang lebih besar. Hubungan antara jumlah hutang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan modal sendiri yang dikontribusikan oleh perusahaan dapat menjadi gambaran dari rasio DER (*Debt to Equity Ratio*).

DER adalah variabel yang berguna untuk menguji terkait dengan struktur modal perusahaan (Stein, 2013). Rasio ini dibutuhkan terkait dengan penggunaan hutang dari luar perusahaan guna kegiatan pengembangan perusahaan seperti kegiatan ekspansi. Dari sudut biaya modal juga dapat mengukur struktur modal

yang optimal yakni terjadi pada saat bertambahnya *marginal cost* dari pinjaman jangka panjang adalah sama dengan tambahan *marginal cost* dari *equity*.

Ada banyak teori yang menawarkan agar struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan. Cara pengoptimalan struktur modal yang ada dari beberapa literatur keuangan belum begitu membantu (Drobetz dan Roger F, 2003). Hal ini menjawab pertanyaan apakah ada cara perusahaan untuk memaksimalkan struktur modal mereka. Banyak teori yang ada guna membantu menjawab pertanyaan tersebut. Teori tentang struktur modal sendiri dimulai dengan teori MM (Modigliani dan Miller). Setelah itu, dari teori MM muncul beberapa pengembangan teori yakni Myers (1977) dengan *Trade Off Theory*, dan *The Pecking Order Theory* oleh De Angelo dan Masulis (1980). Setiap teori tersebut telah mencoba menjelaskan alasan dalam pengambilan keputusan dalam struktur modal. Masing-masing teori mempunyai kelemahannya masing-masing dalam pengambilan keputusan tersebut. Hal ini menjadi bukti bahwa butuh banyak pertimbangan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

Selanjutnya, penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013 - 2015. Di dalam bursa efek Indonesia (BEI), perusahaan – perusahaan dibagi menjadi beberapa jenis indeks yang ditambah juga dengan sepuluh jenis indeks sektoral. Indeks dan/atau indeks harga saham ini menjadi indikator pergerakan harga saham. Dalam memberikan informasi mengenai Indeks ini, BEI menyebarkan data indeks ini melalui media cetak dan elektronik. Salah satu data yang dapat dilihat adalah Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang merupakan indeks yang

tercatat di BEI yang berdasarkan kelompok saham. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang ini berisi perusahaan kelompok Papan Utama dan perusahaan Papan Pengembang. Beberapa alasan diambilnya dua jenis indeks ini adalah terdapat perbedaan karakteristik antara perusahaan yang termasuk dalam indeks papan utama dan indeks papan pengembang. Beberapa perbedaannya yang utama yakni jumlah aset dan umur operasi perusahaan.

Perbedaan yang ada antara indeks papan utama dan indeks papan pengembang dapat menjadi salah satu indikasi akan adanya perbedaan pengaruh yang ditimbulkan terhadap DER. Pengaruh ini disebabkan antara lain adanya perbedaan dari sisi aset (*net tangible asset*), dimana aset papan utama adalah Rp 100 Milyar sedangkan papan pengembang adalah Rp 5 Milyar dan juga pada umur usahanya, dimana papan utama minimal 3 tahun beroperasi sedangkan papan pengembang minimal 1 tahun beroperasi (Sugiarto, 2011). Sehingga pengaruh yang terjadi juga terjadi pada faktor-faktor yang berpengaruh pada struktur modal pada perusahaan indeks papan utama dan perusahaan indeks papan pengembang.

Struktur modal sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut antara lain profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan *Non-debt tax shield* (NDTS). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang didapatkan dari laba setelah pajak perusahaan dibandingkan dengan total aset. Manajer perusahaan lebih memilih penggunaan dana internal perusahaan daripada dana dari eksternal perusahaan (Correia, 2015). Dengan kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh laba ini

berdampak pada penggunaan dana eksternal yang rendah dengan ditandai dengan sudah terpenuhinya kebutuhan dana perusahaan dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Sehingga DER perusahaan akan cenderung dalam tingkat yang kecil atau menurun.

Penjualan merupakan faktor penting dalam perusahaan karena menjadi salah satu tolak ukur untuk menetapkan kebijakan kedepannya seperti menambah aktiva dan meningkatkan produktivitas perusahaan. Pertumbuhan penjualan sendiri ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dan yang selanjutnya meningkatkan profitabilitas perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014).

Risiko adalah suatu kerugian/bahaya yang bisa saja muncul yang sebelumnya diprediksi dengan menggunakan data atau informasi yang cukup relevan dan/atau terpercaya yang tersedia (Gitosudarmo dan Basri, 2001). Menurut Abdul Halim (2005), risiko adalah penyimpangan antara pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Risiko bisnis merupakan risiko yang disebabkan tidak berhasilnya perusahaan untuk memperoleh hasil di dalam lingkungan bisnis berupa risiko finansial yang akan berpengaruh terhadap struktur modal serta nilai saham perusahaan.

Titman dan Weessels (1988), menyatakan struktur aktiva merupakan gambaran besarnya jaminan (*collateral value of assets*) apabila perusahaan akan meminjam hutang yang dilihat dari besarnya jumlah aktiva perusahaan. Jaminan

yang digunakan oleh perusahaan saat berhutang adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan sehingga memerlukan aktiva yang besar sehingga dapat meminjam dengan dana yang besar pula.

Non Debt Tax Shield adalah penghematan pajak yang digunakan modal untuk mengurangi hutang yang berasal dari besarnya biaya non kas perusahaan (Mas'ud, 2008). NDTs adalah pengurangan hutang dari penggunaan modal yang bukan berasal dari penggunaan hutang melainkan dari besarnya biaya non kas yang berdampak kepada penghematan pajak perusahaan (De Angelo dan Masulis, 1980). *Investment tax credit* sebagai proksi untuk *non debt tax shield* pada umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga dapat digunakan untuk jaminan bagi pengambil utang (Sunarsih, 2004).

Berikut tabel 1.1 menunjukkan data dari *Debt to Equity Ratio* seluruh perusahaan manufaktur, kategori indeks papan utama dan indeks papan pengembang di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Tabel 1.1
Rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan manufaktur
Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang di Bursa Efek
Indonesia periode 2013-2015

Tahun	Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)		
	Seluruh Perusahaan Manufaktur	Kategori Indeks Papan Utama	Kategori Indeks Papan Pengembang
2013	1.732	0.757	2.626
2014	0.903	0.792	1.005
2015	1.026	0.779	1.236
Rata-rata	1.220	0.776	1.623

Sumber: Laporan keuangan, ICMD, dan IDX diolah tahun 2013 – 2015

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat rata-rata DER seluruh perusahaan manufaktur tahun 2013 – 2015 yakni sebesar 1,220. Apabila perusahaan dikategorikan berdasarkan indeks papan utama dan indeks papan pengembang akan mendapatkan rata-rata pertahun yang berbeda-beda. Perusahaan yang masuk kategori indeks papan utama tahun 2013 – 2015 mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,776. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan proporsi modal sendiri yang lebih besar dibandingkan dengan hutang dari kreditur.

Kategori perusahaan yang masuk kategori indeks papan pengembang pada tahun 2013 – 2015 mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,623. Hal ini memberi indikasi bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori indeks papan pengembang menggunakan proporsi hutang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Dengan nilai sebesar lebih dari satu ini, dalam penggunaan hutang dalam menjalankan operasional dan melakukan ekspansi, perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan papan pengembang lebih memanfaatkan hutang dari luar perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan papan utama yang mempunyai nilai rata-rata dibawah dari satu, yang bisa mengindikasikan mempunyai pendanaan internal perusahaan yang baik sehingga meminimalkan penggunaan hutang pada tahun 2013 – 2015.

Selanjutnya pada tabel 1.2 menunjukkan nilai rata-rata variabel Rata-rata *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields* seluruh perusahaan manufaktur, kategori indeks papan utama dan indeks papan pengembang di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Tabel 1.2
Rata-rata *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan,
Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields*
Tahun 2013-2015

Variabel (Satuan)	Rata – rata (Tahun)								
	2013			2014			2015		
	Σ	IPU	IPP	Σ	IPU	IPP	Σ	IPU	IPP
<i>Debt to Equity Ratio</i> (x)	1.732	0.757	2.626	0.903	0.792	1.005	1.026	0.779	1.236
Profitabilitas	0.013	-0.014	0.038	0.048	0.067	0.031	0.042	0.059	0.027
Pertumbuhan Penjualan (%)	0.164	0.102	0.222	0.135	0.097	0.169	0.006	-0.051	0.058
Risiko Bisnis (%)	-5.247	-10.146	-0.755	2.220	0.882	3.398	196.651	23.295	354.482
Struktur Aktiva (%)	0.359	0.342	0.376	0.379	0.359	0.396	0.397	0.379	0.414
<i>Non Debt Tax Shield</i> (%)	0.368	0.331	0.401	0.381	0.345	0.413	0.428	0.402	0.452

Sumber: IDX, ICMD, dan Laporan keuangan diolah tahun 2013 – 2015

Berdasarkan tabel 1.2 terlihat pada tahun 2013 – 2015 terjadi fluktuasi nilai rata-rata DER pertahun yang menunjukkan adanya tingkat perubahan struktur modal dalam perusahaan yang dipengaruhi beberapa faktor. Fluktuasi tingkat DER ini terjadi selama 2013 – 2015 tetapi arah fluktuasi antara indeks papan utama (IPU) dan indeks papan pengembang (IPP) berbeda. Dimana pada nilai DER pada IPU terjadi kenaikan pada tahun 2014 sebesar 0,792. Selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan nilai menjadi 0,779 tetapi nilainya lebih

besar dibandingkan nilai DER pada tahun 2013. Sedangkan nilai DER pada IPP mengalami penurunan pada tahun 2014 dibandingkan pada tahun 2013 yakni 2,626 menjadi 1,005 dan pada tahun 2015 mengalami kenaikan kembali yakni sebesar 1,236. Namun nilai kenaikan 2015 ini tidak lebih besar dari nilai DER pada tahun 2013. Sehingga dapat kita lihat bahwa nilai DER tertinggi pada tahun 2013 pada indeks papan pengembang sebesar 2,626 dimana tahun selanjutnya mengalami fluktuasi tingkat DER.

Profitabilitas perusahaan berkaitan dengan tingkat laba perusahaan yang berasal dari tingkat penjualan perusahaan. Tingkat profitabilitas juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik salah satunya ditunjukkan melalui tingkat perolehan laba yang meningkat. Kinerja perusahaan yang baik ini dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh hutang yang lebih besar guna ekspansi perusahaan, selain itu juga dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order* semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka mengakibatkan semakin rendah rasio hutangnya. Rendahnya rasio hutang tersebut menunjukkan adanya penurunan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, dengan kata lain peningkatan laba yang ada, perusahaan lebih memilih digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan tidak menggunakannya untuk ekspansi perusahaan yang dapat meningkatkan tingkat hutang perusahaan. Penurunan penggunaan hutang ini berdampak pada tingkat DER menurun karena perusahaan akan menggunakan laba perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional. Penjelasan tersebut

menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara profitabilitas terhadap DER. Namun dari tabel 1.2 menunjukkan hubungan positif yang terjadi antara DER dengan profitabilitas dimana nilai DER pada IPU mengalami kenaikan sebesar 0,757 menjadi 0,792 dan tahun yang sama yakni 2013-2014 profitabilitas pada IPU juga mengalami kenaikan yakni dari -0,014 menjadi 0,067. Berdasarkan hal tersebut sebelumnya maka terlihat ada fenomena gap yang terjadi antara penjelasan sebelumnya yang memberikan penjelasan hubungan profitabilitas dengan DER yang memiliki hubungan negatif dibandingkan dengan data yang ada berdasarkan tabel yang menunjukkan adanya hubungan yang positif antara profitabilitas dengan DER. Penjelasan mengenai adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan DER pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saeed *et al.* (2014), Sanchez dan Pietro (2012), dan Pinkova (2012) yang menunjukkan hasil hubungan yang sama tetapi penelitian yang dilakukan oleh Tarazi (2013) menunjukkan hasil berbeda yakni berpengaruh signifikan positif.

Penghitungan tingkat pertumbuhan penjualan didapatkan berdasarkan perubahan hasil penjualan dari tahun sekarang dan penjualan pada tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perubahan tingkat penjualan ini berpengaruh pada tingkat pertumbuhan penjualan dan juga profitabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat mengakibatkan perubahan pada perolehan laba yang meningkat pula. Sama seperti halnya yang dijelaskan pada variabel profitabilitas sebelumnya, peningkatan

pertumbuhan yang hasilnya berupa laba dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh hutang yang lebih besar guna ekspansi perusahaan, selain itu juga dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order*, peningkatan pertumbuhan penjualan membuat tingkat profitabilitas perusahaan meningkat pula sehingga penggunaan hutang menurun karena perusahaan akan menggunakan pendanaan dari internal dengan peningkatan laba yang ada sehingga nilai DER menurun. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap DER. Namun dari tabel 1.2 menunjukkan hubungan positif yang terjadi antara DER dengan pertumbuhan penjualan dimana nilai DER mengalami penurunan sebesar 1,732 menjadi 0,903 dan tahun yang sama yakni 2013-2014 pertumbuhan penjualan juga mengalami penurunan yakni dari 0,164 menjadi 0,135. Berdasarkan hal tersebut sebelumnya maka terlihat ada fenomena gap yang terjadi antara penjelasan sebelumnya yang memberikan penjelasan hubungan pertumbuhan penjualan dengan DER yang memiliki hubungan negatif dibandingkan dengan data yang ada berdasarkan tabel yang menunjukkan adanya hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan DER. Penjelasan mengenai adanya hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dengan DER pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anwar ul Haq (2012), dan Shah dan Hijazi (2007) yang menunjukkan hasil hubungan yang sama tetapi penelitian yang dilakukan oleh Mahnazmahdavi *et al.* (2013) memberikan hasil yang berbeda yakni berpengaruh signifikan positif.

Risiko bisnis perusahaan dapat berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam mencapai target yang ditentukan perusahaan sebelumnya. Risiko bisnis ini dihitung berdasarkan DOL (*Degree Operating Leverage*), dimana dihitung dari perubahan presentase EBIT dibagi dengan perubahan presentase penjualan. Perhitungan tersebut menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggunakan biaya tetap operasional perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Nilai DOL yang besar atau kecil mempengaruhi tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order*, semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan maka membuat perusahaan menggunakan kebijakan hutang lebih kecil guna menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang. Sehingga perusahaan dituntut untuk menggunakan *retained earning* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang (Ticoalu, 2013). Hal ini karena perusahaan bisa saja tidak mampu dalam membayar hutangnya dalam keadaan risiko bisnis yang tinggi sehingga membuat penggunaan hutang menurun dan nilai DER menurun. Berdasarkan hal tersebut terjadi hubungan yang negatif antara DER dengan risiko bisnis. Namun, berdasarkan tabel 1.2, risiko bisnis selama periode 2014-2015 mengalami kenaikan, dari 2,220 menjadi 196,651 pada tahun 2015, sedangkan ditahun yang sama DER mengalami kenaikan dari 0,903 menjadi 1,026. Berdasarkan hal tersebut sebelumnya maka terlihat ada fenomena gap yang terjadi antara penjelasan sebelumnya yang memberikan penjelasan hubungan risiko bisnis dengan DER yang memiliki hubungan negatif dibandingkan dengan data yang ada berdasarkan tabel yang menunjukkan adanya hubungan yang positif

antara risiko bisnis dengan DER. Penjelasan mengenai adanya hubungan negatif antara risiko bisnis dengan DER pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005) yang menunjukkan hasil hubungan yang sama tetapi penelitian yang dilakukan oleh Napompech (2013), Sharma (2015) memberikan hasil yang berbeda yakni berpengaruh signifikan positif.

Struktur aktiva sendiri merupakan gambaran aktiva yang dapat digunakan untuk jaminan hutang. Peningkatan aset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasinya sehingga meningkatkan kepercayaan dari pihak luar. Berdasarkan teori *trade-off*, besarnya rasio hutang yang akan digunakannya ditentukan besarnya struktur aktiva perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi dapat memperoleh hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva untuk jaminan hutangnya. Peningkatan penggunaan hutang oleh perusahaan dengan jaminan yang besar membuat tingkat hutang meningkat serta membuat tingkat DER juga meningkat. Pada tabel 1.2 memberikan gambaran struktur aktiva mengalami peningkatan pada periode 2013-2014 dengan nilai sebesar 0,359 menjadi 0,379 sedangkan ditahun yang sama DER mengalami penurunan dari 0,903 menjadi 1,026 dan hal ini menunjukkan terjadinya hubungan yang negatif antara DER dengan struktur aktiva. Berdasarkan hal tersebut sebelumnya maka terlihat ada fenomena gap yang terjadi antara penjelasan sebelumnya yang memberikan penjelasan hubungan struktur aktiva dengan DER yang memiliki hubungan positif dibandingkan dengan data yang ada berdasarkan tabel yang menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan DER. Penjelasan mengenai adanya hubungan positif antara

struktur aktiva dengan DER pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina dan (2010) dan Sharma (2015) yang menunjukkan hasil hubungan yang sama tetapi penelitian yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010) dan Sheikh dan Wang (2011) memberikan hasil yang berbeda yakni berpengaruh signifikan negatif.

NDTS merupakan besarnya biaya depresiasi yang dapat menjadi penghemat dan pengurangan pajak perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Saeed *et al.* (2014) NDTS dihitung dengan menggunakan rasio depresiasi dibagi total aset dan menyatakan bahwa NDTS berhubungan langsung dengan *tangible asset*. Sehingga semakin besarnya nilai depresiasi dan amortisasi perusahaan membuat penghematan pajak semakin besar. Berdasarkan teori *trade-off*, semakin besar nilai NDTS perusahaan dapat membuat penggunaan tingkat hutang perusahaan meningkat karena adanya pengurangan pajak yang berguna mengurangi hutang dari adanya nilai depresiasi yang tinggi. Sehingga perusahaan pada tingkatan tertentu disarankan memanfaatkan perlindungan pajak (*tax shield*) dengan memaksimalkan hutang. Perlindungan pajak ini muncul karena adanya beban bunga dari penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan dan menjadi pengurang *earning before tax* (EBT). Peningkatan penggunaan hutang ini akan berakibat pada peningkatan nilai DER perusahaan. NDTS yang cenderung meningkat ini juga meningkatkan nilai DER maka terjadi hubungan yang positif antara NDTS terhadap DER. Pada tabel 1.2 menunjukkan *non debt tax shields* (NDTS) pada tahun 2013 -2014 mengalami kenaikan setiap tahunnya dengan nilai dari sebesar 0,368 menjadi 0,381 dan ditahun yang sama DER mengalami

penurunan dari 1,732 menjadi 0,903. Berdasarkan hal tersebut sebelumnya maka terlihat ada fenomena gap yang terjadi antara penjelasan sebelumnya yang memberikan penjelasan hubungan NDTs dengan DER yang memiliki hubungan positif dibandingkan dengan data yang ada berdasarkan tabel yang menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara NDTs dengan DER. Penjelasan mengenai adanya hubungan positif antara NDTs dengan DER pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saeed *et al.* (2014), Sharma (2015) dan Rosan Yuniati (2011) yang menunjukkan hasil hubungan yang sama tetapi penelitian yang dilakukan oleh Tarazi (2013) dan Sheikh dan Wang (2011) memberikan hasil yang berbeda yakni berpengaruh signifikan negatif.

Selanjutnya guna mendukung penelitian ini terdapat penelitian sebelumnya yang dijadikan salah satu jurnal pendukung. Penelitian tersebut tersebut dilakukan oleh S. K. Acaravci (2015) yang melakukan penelitian tentang struktur modal perusahaan selain dari kategori perusahaan besar dan perusahaan kecil juga berdasarkan dari model *The Trade Off Theory* dan *The Pecking Order Theory*. Hal lainnya yakni tanda (+) apabila ada hubungan positif antara *debt/equity* dan variabel penjelas berhubungan kelompok perusahaan. Hasil penelitian tersebut terdapat hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai leverage 1 perusahaan besar sedangkan terjadi hubungan negatif antara profitabilitas pada perusahaan besar dan perusahaan kecil dan juga adanya hubungan negatif yang terjadi antara struktur aktiva dengan perusahaan besar. Namun, ukuran perusahaan dan NDTs tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan hutang/ekuitas dan variabel penjelas yang berhubungan kategori perusahaan.

Setiap variabel yang mempengaruhi DER memiliki hasil yang perbedaan pada penelitian sebelumnya tentang *debt to equity ratio* (DER) sehingga terdapat *research gap*. Saeed *et al* (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menggunakan modal sendiri yang tersedia sehingga hal ini akan mengurangi penggunaan tingkat hutang dari pihak luar perusahaan. Sedangkan Tarazi (2013) dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda yakni signifikan positif.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi DER. Anwar ul Haq (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap DER. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahnazmahdavi *et al.* (2013) menunjukkan hasil yang berkebalikan yakni signifikan positif. Perusahaan yang mempunyai laba lebih besar dan punya tingkat likuiditas yang kuat mengambil kebijakan keuangan mereka yang berkaitan dengan investasi dengan menggunakan pendanaan perusahaan sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Berdasarkan penelitian Prabansari dan Hadi (2005) menunjukkan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Tingkat risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil kebijakan hutang karena besar kemungkinan perusahaan tidak mampu dalam membayar kewajibannya dalam keadaan tersebut. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kulkanya Napompech (2013) menunjukkan hasil yang berbeda dan menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap DER.

Faktor lainnya yang mempengaruhi DER adalah struktur aktiva. Sharma (2015) dalam penelitiannya menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sheikh dan Wang (2011) dalam penelitiannya memberikan hasil berbeda yakni struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DER dan menyatakan bahwa manajer perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menggunakan laba lebih dari titik optimal yang ada dan mungkin akan menghasilkan hubungan yang berkebalikan antara aset yang dapat dijadikan jaminan dan tingkat hutang.

Selanjutnya ada *non debt tax shield* (NDTS) yang mempengaruhi DER. Saeed *et al* (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa NDTS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DER dan menyatakan bahwa apabila NDTS meningkat maka akan mengakibatkan DER menurun. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarazi (2013) yang menunjukkan bahwa NDTS mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DER.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya gap mengenai pengaruh variabel independen yakni profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan NDTS terhadap DER antara penelitian satu dengan penelitian lain, yang ditunjukkan pada tabel *research gap*:

Tabel 1.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Peneliti
Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal	Nurita (2012), Tarazi (2013), Bram Hadiano (2008)
	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Sanchez dan Pietro (2012), Saeed <i>et al</i> (2014), Pinkova (2012)
Growth sales	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal	Nurul Laily (2013), Meyulinda & Yusfarita (2010), Mahnazmahdavi <i>et al.</i> (2013)
	Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Ul Haq (2012), Shah (2007)
Risiko bisnis	Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal	Kulkanya Napompech (2013), Saurabh C.A.K Sharma (2015)
	Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Prabansari dan Hadri (2005)
Struktur aktiva	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal	Joni dan Lina (2010), Saurabh C.A.K Sharma (2015)
	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Febriani dan Srimindarti (2010), Sheikh dan Wang (2011)
<i>Non debt tax shields</i>	<i>Non debt tax shields</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal	Rosan Yuniati (2011), Nurita (2012), Saeed <i>et al.</i> (2014), Saurabh C.A.K Sharma (2015)
	<i>Non debt tax shields</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Gerardo Gomez (2014), Tarazi (2013), Sheikh dan Wang (2011)

Sumber: Berbagai literatur dan penelitian terdahulu

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Debt to Equity Ratio* (Perbandingan Perusahaan Manufaktur Kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang BEI tahun 2013 – 2015)”.

1.2 Rumusan Masalah

Setelah dipaparkan penjelasan pada latar belakang masalah dapat kita lihat bahwa terdapat permasalahan yang butuh untuk diteliti lebih lanjut dengan kondisi fluktuasi DER yang cukup tajam yang dapat kita lihat di tabel 1.1. Rata-rata DER yang kurang stabil ini dapat menjadi indikasi adanya permasalahan dengan DER. Berdasarkan tabel 1.2 terlihat adanya ketidakkonsistenan antara hubungan variabel penelitian ini. Selanjutnya terdapat *research gap* pada kelima variabel dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap DER yakni Saeed *et al* (2014), Tarazi (2013), Mahnazmahdavi *et al.* (2013), Anwar ul Haq (2012), Kulkanya Napompech (2013), Prabansari dan Hadri (2005), dan Saurabh C.A.K Sharma (2015). Adanya perbedaan besarnya nilai aktiva perusahaan pada perusahaan Indeks Papan Utama yang lebih besar dibandingkan perusahaan Indeks Papan Pengembang dapat mengakibatkan perbedaan pengaruh terhadap DER. semakin efektif penggunaan aktiva pada perusahaan maka akan meningkatkan keuntungan bersih perusahaan. Berdasarkan nilai pendapatan bersih pada perusahaan Indeks Papan Utama memiliki nilai yang meningkat setiap tahunnya sedangkan pada perusahaan indeks papan pengembang memiliki nilai yang menurun setiap tahunnya. Perbedaan karakteristik yang terjadi pada perusahaan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang dapat

memungkin terjadinya perbedaan penentuan kebijakan struktur modal perusahaan, sehingga penelitian ini menggunakan sampel data pada perusahaan manufaktur yang masuk kategori Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang.

Oleh karena itu, atas dasar pemaparan latar belakang diatas secara garis besar dapat dikatakan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu sehingga diperlukan penelitian yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) dengan lima variabel yang kemungkinan berpengaruh terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*). Kelima variabel tersebut yakni (1) Profitabilitas; (2) Pertumbuhan Penjualan; (3) Risiko Bisnis; (4) Struktur Aktiva; (5) *Non Debt Tax Shields*.

Dengan melihat dari *research gap* yang telah diuraikan, maka diajukan pertanyaan penelitian yakni:

- 1) Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- 2) Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- 3) Bagaimana pengaruh Risiko Bisnis terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?

- 4) Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- 5) Bagaimana pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- 6) Apakah ada perbedaan pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields* dalam mempengaruhi DER pada perusahaan yang dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pokok permasalahan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
2. Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
3. Menganalisis pengaruh Risiko Bisnis terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

4. Menganalisis pengaruh Struktur Aktiva terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
5. Menganalisis pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap DER pada perusahaan dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
6. Menganalisis perbedaan pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields* dalam mempengaruhi DER pada perusahaan yang dikategorikan dalam Indeks Papan Utama dengan Indeks Papan Pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan wawasan mengenai pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan *Non Debt Tax Shields* dalam mempengaruhi DER pada perusahaan yang dikategorikan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang.

2. Bagi Peneliti dan Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan penunjang dan referensi untuk penelitian dimasa depan dengan topik tentang DER dengan mengembangkan variabel lain yang berkaitan dengan DER.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor berdasarkan informasi yang terkandung dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan menjadi tujuan investasi dengan merujuk struktur modal perusahaan.

1.5 Sistematika Penelitian

Bab I Pendahuluan

Bab pendahuluan ini berisi tentang latar belakang masalah tentang struktur modal di perusahaan manufaktur kategori indeks papan utama dan indeks papan pengembang di BEI, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab tinjauan pustaka ini berisi tentang landasan teori-teori tentang struktur modal, penelitian terdahulu tentang variabel penelitian ini, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian

Bab metodologi penelitian ini berisi tentang variabel-variabel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data penelitian, dan metode analisis penelitian yang digunakan.

Bab IV Hasil dan Analisis

Bab hasil dan analisis penelitian ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data penelitian dan juga intepretasi hasil penelitian yang dilakukan.

Bab V Penutup

Bab penutup ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan serta saran yang guna penelitian mendatang serta pihak-pihak terkait.