

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, TANGIBILITAS, DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2015 – 2018)

ROHMAH ARINY

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

ariny41@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, tangibility, liquidity and age to the capital structure of manufacturing company. This research was conducted in the Indonesia Stock Exchange with the period 2015 – 2018. The method of determining the sample is nonprobabilistic purposive sampling with a sample of 117 companies engaged in manufacturing industry. The analysis technique used in this study is the technique of multiple linear regression analysis. The findings indicate that profitability, tangibility, and liquidity partially significant negative effect on the capital structure of the manufacturing industries in Indonesia Stock Exchange in 2015 – 2018, while the age of the company has no significant effect on the capital structure of the manufacturing industry in Indonesia Stock Exchange from 2015 – 2018.

Keyword : *Capital Structure, Profitability, Tangibility, Liquidity, Age*

INTISARI

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2015 – 2018. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobabilistic purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 117 perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil temuan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Sedangkan usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Tangibilitas, Likuiditas, Usia Perusahaan

PENDAHULUAN

Keputusan struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dan ekuitas. Pemilihan struktur modal yang optimal juga merupakan salah satu faktor penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal sangat penting dalam arti bahwa struktur modal dapat mempengaruhi tingkat risiko perusahaan. Berkaitan dengan struktur modal, ada dua sisi yang terfokus yaitu dampak dari struktur modal pada nilai perusahaan yang relevan dengan struktur modal yang optimal dan beragam determinan struktur modal perusahaan. Komposisi struktur modal juga perlu diperhatikan karena banyak pendapat mengenai cara memperoleh komposisi yang tepat pada struktur modal.

Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal diklarifikasikan ke dalam dua kategori yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal yaitu faktor yang mencerminkan kondisi makro ekonomi negara seperti tingkat inflasi dan tingkat bunga rata-rata. Sedangkan faktor internal yaitu faktor yang khusus untuk bisnis, seperti profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan umur perusahaan. penelitian oleh Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) berfokus pada variabel profitabilitas, pertumbuhan aset dan umur perusahaan. Penelitian Wardana & Sudiarta (2015) menggunakan variabel independen seperti likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan usia perusahaan. penelitian Serghiescu dan Văidean (2014) menyatakan variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran, tangibilitas, likuiditas dan aset turn over.

Hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih memperlihatkan hasil yang tidak konsisten dimana penelitian Nur dan Siahaan (2016), Serghiescu dan Văidean (2014), Primantara & Dewi (2016), Goh dkk. (2018), Kabeer dan Rafique (2018) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukann oleh Mwangi dan Murigu

(2015) dan Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap leverage struktur modal.

Hasil penelitian yang tidak konsisten juga terdapat pada variabel tangibilitas dimana menurut Awan (2014) dan Yusintha dan Suryandari (2010) mengatakan bahwa tangibilitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Nur dan Siahaan (2016), Serghiescu dan Văidean (2014), tangibilitas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin besar aset tetap perusahaan maka akan mengurangi pendanaan eksternal.

Hasil penelitian tentang likuiditas terhadap struktur modal juga memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Hasil menurut Wardana & Sudiarta (2015) Serghiescu dan Văidean (2014), dan Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Awan (2014) dan Primantara & Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian terdahulu mengenai usia perusahaan juga ditemukan hasil yang tidak konsisten dimana menurut Ramlall (2009), Yoshendy, Achsani, dan Maulana (2016), Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, (2017) dan Wardana & Sudiarta (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang berumur lebih tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil atau berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut Nugroho (2014) menyatakan bahwa antara usia perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor- faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal maka penelitian mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Likuiditas, dan Usia Perusahaan

terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2015 – 2018)”.

Rumusan masalah dari penelitian ini terdiri dari : 1) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?; 2) Bagaimana pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal?; 3) Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal?; 4) Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal?

Tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal; 2) Mengetahui pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal; 3) Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal; 4) Mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal.

Kegunaan dari penelitian ini adalah secara teoritis manfaat penelitian ini diharapkan dapat menjadi pembuktian dari teori struktur modal yang dinilai dari profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan usia perusahaan. Kegunaan praktis bagi penulis diharapkan dapat menambah pengetahuan, informasi dan menambah wawasan tentang aplikasi dari teori yang sudah dipelajari terutama pada struktur modal. Manfaat praktis bagi perusahaan dan manajer adalah bisa menjadi tolak ukur bagi perusahaan untuk menentukan komposisi yang tepat terhadap struktur modal dan dapat digunakan sebagai pedoman dalam menentukan ukuran yang tepat pengambilan keputusan terhadap struktur modal agar memaksimalkan nilai perusahaan. Manfaat praktis bagi peneliti selanjutnya adalah bisa menambah referensi dan bahan lanjutan dengan bukti empiris dalam penelitian yang akan dilakukan serta manfaat tentang struktur modal.

Terdapat beberapa pendapat serta teori mengenai struktur modal diantaranya yaitu teori Modigliani Miller tanpa pajak, dimana dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller 1958. Modigliani dan Miller adalah orang yang pertama kali mengemukakan teori tentang struktur modal. Dalam teorinya (Hanafi, 2014), mereka berpendapat bahwa struktur modal

tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan asumsi tentang teori tanpa pajak seperti : 1) Tidak ada pajak; 2) Tidak ada biaya transaksi; 3) Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama. Dengan asumsi tersebut Modigliani Miller mengajukan proporsi yaitu proporsi tanpa pajak.. Dalam teori ini mereka mengembangkan dua proporsisi, klaim pertama adalah dengan kondisi tanpa pajak, MM berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. tingkat keuntungan dan risiko perusahaanlah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Proporsi kedua menggambarkan biaya rata- rata tertimbang perusahaan tidak mempengaruhi *leverage* perusahaan. Dengan hutang yang semakin banyak, perusahaan akan menggunakan sumber modal yang lebih murah dalam jumlah yang besar. Penggunaan sumber modal murah dalam jumlah yang semakin besar akan menurunkan biaya modal rata- rata tertimbang perusahaan.

Teori kedua yaitu teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam sampai titik dimana nilai marjinal pengurangan pajak atas bunga yang dibayarkan untuk pinjaman yang dikontrak akan diimbangi dengan peningkatan nilai sekarang dari biaya kebangkrutan (Myers, 2001). Teori *trade off* mengatakan bahwa hutang yang tinggi akan mengakibatkan likuidasi atau restrukturisasi perusahaan dan mengakibatkan semakin tingginya kemungkinan bangkrut (Hanafi 2014).

Teori ketiga yaitu teori *pecking order* merupakan teori yang dikemukakan oleh Myers, menurutnya teori *pecking order* lebih memprioritaskan sumber pendanaan perusahaan sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaan utama serta pendanaan eksternal sebagai sumber pembiayaan terakhir (Myers, 2001).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Banyak penelitian yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Menurut teori *pecking order* menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dengan tingkat

hutang karena perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini didukung oleh beberapa peneliti seperti Serghiescu dan Văidean (2014), Goh dkk. (2018), Ariani & Wiagustini (2017), Primantara & Dewi (2016), Kabeer dan Rafique (2018) dan Nur dan Siahaan (2016) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap rasio hutang atau *leverage* perusahaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan.

Berbeda dengan teori *pecking order*, dalam teori *trade off* menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki korelasi yang positif signifikan dengan *leverage* karena menurut teori *trade off* profitabilitas yang tinggi menunjukkan adanya pendapatan yang tinggi yang akan meringankan beban pajak (Kraus, dan Litzenberger, 1973). Teori ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti & Mahfud (2016) dan Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula *leverage* perusahaan. Dari teori di atas dapat dikemukakan hipotesis pertama yaitu :

H₁ : profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal

Tangibilitas aset atau aset tetap berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam teori struktur modal yaitu teori *trade off* menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara tangibilitas atau aset tetap dengan *leverage*. Pernyataan tersebut juga didukung oleh sebagian penelitian yang dilakukan oleh Awan (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara aset tetap dan *leverage*. Penelitian lain dibuktikan oleh (Ariani & Wiagustini, 2017) dan (Kabeer dan Rafique 2018) yang menyatakan bahwa antara tangibilitas dan *leverage* berhubungan positif signifikan.

Berbeda dengan penelitian menurut Nur dan Siahaan (2016), serta Serghiescu dan Văidean (2014) yang menyebutkan bahwa adanya hubungan negatif signifikan antara tangibilitas dan struktur modal, dimana semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan

maka akan semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki. Dari beberapa teori dan penelitian terdahulu yang diperoleh maka dapat dibuat hipotesis kedua yaitu :

H₂ : tangibilitas memiliki hubungan positif dengan struktur modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Menurut teori *trade off*, likuiditas memiliki hubungan positif dengan *leverage* karena kemampuan mereka dalam memenuhi kewajiban atau kebutuhan jangka pendeknya.

Sedangkan menurut teori *pecking order*, likuiditas tinggi akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi mereka yang akan menjadikan likuiditas memberikan dampak negatif pada *leverage*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki dana internal yang tinggi, sehingga akan memicu perusahaan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu. (Akinlo dan Olayinka, 2011) dalam (Wardana & Sudiarta, 2015). Teori tersebut didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wardana & Sudiarta (2015), Serghiescu dan Văidean (2014), dan Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin besar rasio likuiditas maka total hutang menjadi semakin rendah.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Awan, 2014) dan (Primantara & Dewi, 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Dari pendapat diatas, dapat disimpulkan hipotesis ketiga, yaitu :

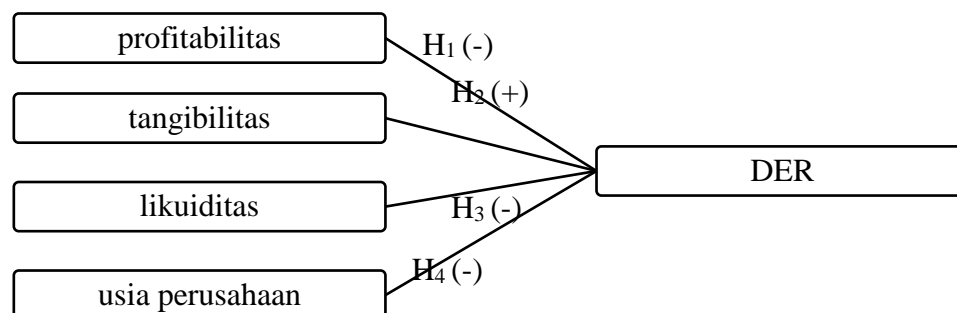
H₃ : likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan.

Usia merupakan penentu seberapa lama perusahaan dapat bertahan, bersaing dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang memiliki usia yang lebih tua cenderung akan memiliki rasio hutang yang lebih tinggi karena diukur dari lamanya perusahaan berdiri menandakan perusahaan tersebut mampu bertahan. Hal tersebut menegaskan bahwa usia perusahaan memiliki hubungan positif dengan hutang jangka panjang tetapi tidak dengan hutang jangka pendek.

Namun menurut Ramlall (2009) perusahaan yang sudah tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil dikarenakan perusahaan besar yang tua dianggap mampu mengelola cash flow lebih baik daripada perusahaan yang muda. Pada penelitian terdahulu oleh Ramlall (2009), Yoshendy, Achsani, dan Maulana (2016), Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, (2017) dan Wardana & Sudiartha (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang berumur lebih tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil atau berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut Nugroho (2014) menyatakan bahwa antara usia perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tua usia perusahaan maka semakin tinggi pula hutang yang dimilikinya. Dari pendapat tersebut dihasilkan hipotesis yaitu :

H₄ : Usia perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu, diketahui kerangka berfikir sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Objek dari penelitian yang dilakukan ini adalah dengan mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam kurun waktu tiga tahun terakhir atau dalam periode 2015 -2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif atau data yang berbentuk angka- angka dan analisis statistik. Teknik penggunaan metode sampling adalah dengan metode *prurposive sampling* yaitu metode

pengumpulan sampling dengan pertimbangan tertentu. Kriteria pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mempunyai laporan keuangan yang lengkap selama periode tahun 2015-2018
2. Perusahaan menghasilkan laba bersih (*net income*) yang positif selama periode penelitian pada tahun 2015- 2018
3. Perusahaan memiliki hutang selama periode penelitian pada tahun 2015-2018
4. Perusahaan memiliki laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode penelitian tahun 2015- 2018

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu variabel dependen (dipengaruhi) yaitu struktur modal dan variabel independen (mempengaruhi) yaitu profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, dan usia perusahaan.

Untuk variabel dependen ini menggunakan struktur modal yang diproksikan dengan (Y). Cara penghitungannya yaitu dengan membandingkan antara total hutang dengan total modal (ekuitas) dan dinyatakan dalam persen (%). Formulasi menurut (Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, 2017) adalah :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. profitabilitas (X_1) dirumuskan dengan *Return On Aset* (ROA). Cara penghitungan ROA yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aset dan dinyatakan dengan persen (%). Formulasi menurut (Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, 2017) adalah :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Tangibiitas atau aset berwujud (X_2) yang diproksikan dengan Tan merupakan perbandingan total aktiva tetap terhadap total aktiva dan dinyatakan dalam persen (%). Formulasi Tan menurut (Ariani & Wiagustini, 2017) adalah :

$$\text{tan} = \frac{\text{total aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Likuiditas (*current ratio*) (X_3) adalah kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek. Dicari dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar dan dinyatakan dalam persen (%). Formulasi menurut (Wardana & Sudiartha, 2015) adalah :

$$\text{likuiditas} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

Usia (*Age*) (X_5) merupakan umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut dibuat hingga saat ini. Diproksikan sebagai sebagai berikut menurut (Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, 2017) :

$$\text{Age} = (\text{Tahun penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan})$$

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Regresi berganda adalah regresi dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen. Penelitian ini menggunakan variabel bebas satu dengan variabel terikat berjumlah empat. Uji yang kedua adalah uji asumsi klasik dimana uji ini digunakan guna memperoleh model analisis yang valid dan tidak bias, terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Sedangkan uji yang ketiga yaitu uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji F, uji R^2 .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dari penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode 2015- 2018. Pengambilan data sampel yaitu dengan menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria. Dengan metode tersebut, diperoleh 369 laporan keuangan dengan rata- rata 92 perusahaan tiap tahunnya. Berikut adalah proses pemilihan sampel :

Tabel 1
Kriteria sampel

Kriteria sampel	Tahun penelitian			
	2015	2016	2017	2018
Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2015- 2018	139	145	156	152
Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba bersih positif selama periode 2015- 2018	(33)	(24)	(23)	(23)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki hutang selama periode 2015-2018	(0)	(0)	(0)	(0)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan dollar pada periode 2015- 2018	(30)	(30)	(30)	(30)
Jumlah sampel per tahun	76	91	103	99
Jumlah sampel	369			

Sumber : Hasil Analisis Data

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, *mean* dan *standar deviation*. Berikut adalah hasil statistik deskripsi:

Tabel 2
Descriptive statistics

	DER	ROA	TAN	LIQ	AGE
Mean	0.963229	0.075030	0.374345	2.616700	37.88076
Median	0.676578	0.054492	0.333848	1.808892	39.00000
Maximum	5.939793	0.526704	0.796561	15.82232	89.00000
Minimum	0.076125	0.000180	0.031171	0.412660	1.000000
Std. Dev.	0.899854	0.078858	0.176885	2.214456	15.84613
Observations	369	369	369	369	369

Sumber : Hasil Analisis Data

Hasil analisis table 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian berjumlah 368. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, variabel struktur modal (Y) diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan memiliki nilai minimum sebesar 0,076125 pada perusahaan dengan emiten SIDO pada tahun 2015; nilai maksimum sebesar 5,939793 pada perusahaan dengan emiten TIRT pada tahun 2017; nilai rata- rata (*mean*) sebesar 0,963229; nilai tengah (*median*) 0,676578 dan nilai standar deviasi sebesar 0,899854.

Variabel profitabilitas (X_1) diukur dengan menggunakan *return on aset* (ROA) berdasarkan penelitian tersebut memiliki nilai minimum sebesar 0.000180 pada perusahaan dengan emiten VOKS tahun 2015; nilai maksimum sebesar 0,526704 pada perusahaan dengan emiten MLBI pada 2017; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,075030; nilai tengah (*median*) sebesar 0,054492 dan nilai standar deviasi sebesar 0,078858.

Variabel tangibilitas (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0.031171 tercatat pada emiten ALKA pada tahun 2018; nilai maksimum tercatat sebesar 0,796561 pada perusahaan dengan emiten SMBR pada 2016; nilai rata- rata (*mean*) sebesar 0,374345; serta nilai tengah (*median*) sebesar 0,333848 nilai standar deviasi tercatat sebesar 0,176885.

Variabel ketiga (X_3) merupakan likuiditas yang berdasar tabel 4.2 memiliki nilai minimum 0.412660 tercatat pada perusahaan dengan emiten WSBP pada 2015; nilai maksimum sebesar 15.82232 pada emiten CAMP tahun 2017; rata- rata (*mean*) sebesar 2.616700; nilai tengah (*median*) sebesar 1,808892; serta nilai standar deviasi sebesar 2,214456.

Variabel usia perusahaan (X_4) dalam penelitian tersebut dapat diketahui nilai minimum sebesar 1.000000 pada perusahaan dengan emiten WSBP pada 2015; nilai maksimum tercatat sebesar 89,0000 pada emiten KAEP pada tahun 2018; nilai rata- rata (*mean*) tercatat

sebesar 37,88076; nilai tengah (median) sebesar 39,0000; serta nilai standar deviasi sebesar 15,84613.

Uji Hausman

Tabel 3
Uji Hausmann

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.0002

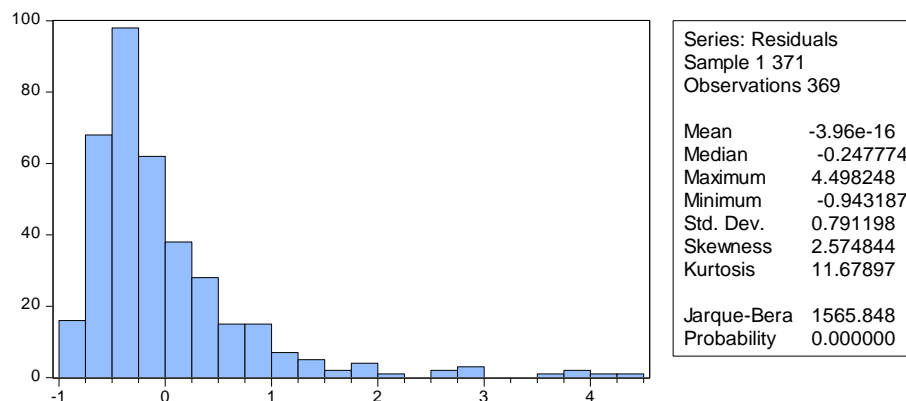
Sumber : hasil analisis data

Dari hasil uji *hausmann* menurut tabel 4.3 diketahui bahwa probabilitas yang dihasilkan $0,0002 < 0,05$ maka data penelitian menggunakan model *fixed effect*.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas



Sumber : hasil analisis data

Menurut hasil output uji normalitas pada tabel 4.5 diperoleh hasil dengan probabilitas sebesar 0,0000 dimana $< 0,05$ yang berarti data tidak normal. Namun menurut (Basuki, 2015;269) menyatakan bahwa uji normalitas bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini

sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi. Menurut Minium dan Clarke (1982) dalam Alsa (2001) menyatakan semakin meningkatnya besarnya sampel maka *sampling distribution of mean* mendekati normal bahkan untuk populasi yang tidak normal sekalipun. Akibatnya nilai t yang diperoleh akan menjadi hampir akurat sekalipun populasinya tidak normal apabila besarnya sampel diatas 30 atau 40. Sedangkan penelitian ini menggunakan data sampel sebesar 369 sehingga dianggap normal dan lolos uji normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 5
Uji Multikolinieritas

Variable	Centered VIF
C	NA
ROA	1.222933
TAN	1.143685
LIQ	1.148680
AGE	1.187344

Sumber : hasil analisis data

Menurut hasil output uji mutikolinieritas pada tabel 5 diperoleh hasil dengan nilai VIF variabel ROA sebesar 1,222933; nilai VIF TAN sebesar 1,143685; nilai VIF LIQ sebesar 1,148680; serta variabel AGE memiliki nilai VIF 1,187344. Dimana keempat variabel independen tersebut memiliki nilai VIF < 10 yang berarti variabel tersebut lolos dari uji multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Prob. Chi-Square(4)	0.1417
---------------------	--------

Sumber : hasil analisis data

Hasil analisis Uji heteroskedastisitas menurut tabel 4.6 diketahui bahwa probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,1417 dimana $> 0,05$ maka data dianggap lolos uji heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 7
Uji autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.915406
--------------------	----------

Sumber: Hasil Analisis data

Menurut berdasarkan tabel diperoleh nilai DW sebesar 1,915406 dengan nilai dL dan dU diperoleh dari tabel Durbin Watson dengan nilai $\alpha = 0,05$; jumlah variabel 4 dan jumlah sampel 369 sebesar dL 1,729 dan dU 1,8094, data dikatakan lolos uji autokorelasi apabila memenuhi syarat $dU < DW < 4 - dU$ dimana $1,8094 < 1,915406 < 2,1906$, maka dapat dikatakan data lolos uji autokorelasi.

Regresi Linier Berganda

Tabel 8
Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.028911	0.109010	9.438655	0.0000
ROA	-2.280469	0.620267	-3.676593	0.0003
TAN	-0.872779	0.288049	-3.029961	0.0026
LIQ	-0.161389	0.022368	-7.215315	0.0000
AGE	0.002865	0.003258	0.879187	0.3799

Sumber: Hasil Analisis data

Berdasarkan hasil analisis menurut tabel 4.8 tersebut, diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = a - b_1 (\text{ROA}) - b_2 (\text{TAN}) - b_3 (\text{LIQ}) + b_4 (\text{AGE})$$

$$Y = 1,028911 - 2,280469 (\text{ROA}) - 0,872779 (\text{TAN}) - 0,161389 (\text{LIQ}) + 0,002865 (\text{AGE})$$

Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t Statistik)

Tabel 9
Uji t Statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.028911	0.109010	9.438655	0.0000
ROA	-2.280469	0.620267	-3.676593	0.0003
TAN	-0.872779	0.288049	-3.029961	0.0026
LIQ	-0.161389	0.022368	-7.215315	0.0000
AGE	0.002865	0.003258	0.879187	0.3799

Sumber : Hasil analisis data

Berdasarkan hasil analisis tersebut pada tabel 4.9 maka dapat diperoleh kesimpulan dengan hipotesis sebagai berikut :

1. Hipotesis 1

Hasil uji regresi linier berganda pada variabel ROA mempunyai nilai koefisien negative dan hasil dari uji t memiliki nilai probabilitas $0,0003 < 0,05$; yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) secara individual.

2. Hipotesis 2

Hasil uji regresi linier berganda variabel TAN memiliki nilai koefisien negatif dan hasil dari uji t memiliki nilai probabilitas $0,0026 < 0,05$ yang berarti H_1 ditolak dan H_0 diterima, variabel TAN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) secara individual.

3. Hipotesis 3

Hasil uji regresi linier berganda variabel LIQ mempunyai nilai koefisien negatif dan hasil dari uji t memiliki nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$; yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, variabel LIQ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) secara individual.

4. Hipotesis 4

Hasil uji regresi linier berganda variabel AGE mempunyai nilai koefisien positif dan hasil dari uji t memiliki nilai signifikan $0,3799 > 0,05$; yang berarti H_1 ditolak dan H_0 diterima, Variabel AGE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) secara individual.

b. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F Statistik)

Tabel 4.10
Uji F Statistik

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui hasil dari pengujian hipotesis secara keseluruhan memiliki nilai probabilitas $0,000 < 0,05$; yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen seperti ROA, TAN, LIQ, dan AGE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER).

c. Hasil Uji Determinasi (R^2)

Tabel 11
Uji Determinasi

Adjusted R-squared	0.154122
--------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis data diatas (tabel 4.11) dapat diperoleh hasil output dari nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,154122 atau sebesar 15,4% variabel dependen struktur modal (DER) dipengaruhi oleh variabel bebas dan 84,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel yang tidak dibahas dalam penelitian.

Hasil Pembahasan

1. Pembahasan 1 : Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis 1 membuktikan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba.

Profitabilitas dapat berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sebagaimana teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan akan lebih menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal karena memiliki tingkat risiko yang lebih kecil sehingga semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah hutang . Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari (Serghiescu dan Văidean 2014), (Nur dan Siahaan 2016), (Ariani & Wiagustini, 2017), (Awan, 2014), (Primantara & Dewi, 2016), (Kabeer dan Rafique 2018) dan (Goh dkk. 2018).

Namun hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Yudhiarti & Mahfud (2016) dan Ichtarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pembahasan 2 : Pengaruh Tangibilitas terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis 2 membuktikan bahwa tangibilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi aset tangibilitas yang dimiliki maka struktur modal akan mengalami penurunan dan sebaliknya, hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami peningkatan aset akan dibiayai oleh laba ditahan dimana laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal sehingga perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar membutuhkan dana internal yang semakin besar pula. Kreditur juga tidak hanya melihat aset tetap yang bisa dijadikan sebagai jaminan, namun tetap melihat performa lain yang dimiliki perusahaan dimana kemungkinan terdapat performa yang jelek. Hasil ini mendukung penelitian

dari (Yudhiarti & Mahfud, 2016) yang menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini kemungkinan terjadi karena untuk membiayai kegiatan operasionalnya perusahaan lebih cenderung menggunakan kas yang dimiliki daripada menggunakan hutang. Hasil ini juga didukung oleh (Serghiescu dan Văidean, 2014), (Nur dan Siahaan 2016) serta (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016).

Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Awan, 2014), dan (Ariani & Wiagustini, 2017) yang menyatakan bahwa aset tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pembahasan 3 : Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Hasil dari pengujian hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut akan menggunakan lebih sedikit hutang dikarenakan perusahaan memiliki sumber dana internal yang besar dan akan mengurangi hutang. Menurut (Akinlo dan Olayinka, 2011) dalam (Wardana & Sudiartha, 2015) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki dana internal yang tinggi, sehingga akan memicu perusahaan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu. Hasil ini sesuai dengan teori dari *pecking order* dan didukung oleh penelitian terdahulu dari (Wardana & Sudiartha, 2015), (Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan 2015), dan (Serghiescu dan Văidean 2014).

Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu dari (Primantara & Dewi, 2016) serta (Awan, 2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal.

4. Pembahasan 4 : Usia perusahaan berpengaruh terhadap stuktur modal

Hasil dari hipotesis 4 menyatakan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang artinya besar usia yang dimiliki perusahaan

tidak mempengaruhi jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya struktur modal tidak dipengaruhi oleh usia namun dari variabel lain seperti penentuan strategi manajemen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, seperti menurut *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam sampai titik optimal hutang perusahaan dan menurut *pecking order* yang lebih menggunakan pendanaan internal dimana itu tidak ada dipengaruhi oleh usia perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dimitri & Sumani, 2013) serta (Mau, Prasasyaningsih, & Kristanti, 2015).

Hasil dari penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian oleh Ramlall (2009), Yoshendy, Achsani, dan Maulana (2016), Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, (2017) dan Wardana & Sudiartha (2015) yang mengatakan bahwa perusahaan yang berumur lebih tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil atau berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

PENUTUP

a. Kesimpulan

Penelitian ini membuktikan bahwa model data panel *fixed effect* yang paling cocok untuk mengestimasi atau melihat variabel determinan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Terdapat tiga variabel independen yang secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu variabel profitabilitas, tagibilitas dan likuiditas sedangkan usia perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

b. Keterbatasan

Keterbatasan sampel perusahaan, karena perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015- 2018. Variabel yang terbatas hanya pada profitabilitas, tangibilitas, likuiditas dan usia perusahaan.

c. Saran

1. Bagi perusahaan dan manajer

Perusahaan dan manajer hendaknya mempertimbangkan faktor profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal seperti hasil yang dilakukan di penelitian ini sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Adanya variabel yang tidak signifikan bisa diteliti kembali dengan menggunakan *proxy* yang lain dari variabel tersebut sehingga dapat mencerminkan variabel yang digunakan. Memperluas penelitian yaitu dengan memperpanjang tahun penelitian serta memperbanyak jumlah sampel. Penelitian selanjutnya juga bisa menambah variabel independen lain selain dari variabel independen yang penelitian ini lakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh Mohammadi, Dan Hojzatollah Derakhshan. 2015. "Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Firms In Iran." *International Journal Of Law And Management* 57 (1): 53–83.
- Alsa, A. (2001). Kontroversi Uji Asumsi Klasik dalam Statistik Parametrik. *Buletin Psikologi*, 18 - 22
- Ariani, N. A., & Wiagustini, N. P. (2017). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3168-3195.
- Awan, A. G. (2014). Determinan Of Capital Structure. *European Journal Of Accounting Auditing And Finance Research*, 22-41.
- Basuki, A. T. (2015). *Ekonometrika Dan Aplikasi Dalam Ekonomi*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2017). *Pengolahan Data Elektronik*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Dimitri, M., & Sumani. (2013). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Vol 1 No 1*, 82-105.
- Goh, Chin Fei, Wan Ying Tai, Amran Rasli, Dan Owee Kowang Tan. 2018. "The Determinants Of Capital Structure: Evidence From Malaysian Companies" 7 (3): 7.

- Hanafi, M. M. (2014). Manajemen Keuangan. In M. M. Hanafi. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan. In *Analisis Laporan Keuangan* (P. 81). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ichtiarni, H. D., Retnowati, N., & Rahmasari, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Cosmetic And Household Yang Terdaftar Di BEI (2014- 2017). *Jurnal Manajemen Branchmark Vol 4, Issue 2*.
- Kabeer, Muhammad Abdul, Dan Sofia Rafique. 2018. "The Determinants Of Capital Structure: Evidence From Pakistani Manufacturing Companies," 16.
- Kraus, Alan, Dan Robert H. Litzenberger. 1973. "A State-Preference Model Of Optimal Financial Leverage." *The Journal Of Finance* 28 (4): 911–22.
- Kuncoro, M. (2001). *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan AMP YKPN.
- Mau, J., Prasasyaningsih, I., & Kristanti, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Umur Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *JRAK Vol 11 No 2*, 142-156.
- Margaretha, S., & Ramadhan, A. R. (2010). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 119-130.
- Mwangi, Mirie, Dan Jane Wanjugu Murigu. 2015. "The Determinants Of Financial Performance In General Insurance Companies In Kenya," 10.
- Myers, S. (2001). Capital Structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 81-102.
- Nivorozhkin, Eugeniy. 2004. *Financing Choices Of Firms In EU Accession Countries*. BOFIT Discussion Papers, 2004,6. Helsinki: BOFIT.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal 3*.
- Nur, Triasesiarta, Dan Suharti Putri Siahaan. 2016. "Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan" 19 (3): 18.
- Primantara, D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 2696-2726.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2017). *Statistika Teori Dan Praktek Edisi IV*. Yogyakarta.
- Ramlall, Indranarain. 2009. *Determinants Of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity Of Leverage: Looking For A Modified Pecking Order Theory*. Vol. 31.

- Serghiescu, Laura, Dan Viorela-Ligia Văidean. 2014. "Determinant Factors Of The Capital Structure Of A Firm- An Empirical Analysis." *Procedia Economics And Finance* 15: 1447-57.
- Setyawan, A. I., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.31 No. 1*.
- Ullah, G. W., Uddin, M. M., Abdullah, M., & Islam, M. N. (2017). Determinants Of Capital Structure And Its Impact. *Journal Of Business And Economic Development*, 31-37.
- Wardana, I. A., & Sudiartha, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1701-1721.
- Yoshendy, Andi, Noer A. Achsani, Dan Tb N. A. Maulana. 2016. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2002 – 2011." *Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 16 (1): 47-59.
- Yudhiarti, R., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Diponegoro Journal Of Management*, 1-13.
- Yusinthia, Putria, Dan Erni Suryandari. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek." *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 10.