

THE INFLUENCE OF STRUCTURE OF ASSETS, THE SIZE OF THE COMPANY, THE GROWTH OF THE COMPANY, PROFITABILITY, AND LIQUIDITY OF THE CAPITAL STRUCTURE

(Study on Consumer Goods Industry Sector Company Listed at BEI in 2010-2014)

Rina Romadhani

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Tlp (0274)387656 Fax. (0274)387646/387649, Website: www.umy.ac.id

Email : romadhanirina@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to analyze the Influence of Assets Structures, Company Size, Company Growth, Profitability and Liquidity on Capital Structure. The object of this research was the Consumer Goods Industry Sector in Indonesia Stock Exchange 2010-2014. The sampling technique in this study used purposive sampling method, in order to obtain 147 samples. Type of data collected in this research is secondary data with the method of documentation obtained from Indonesian Stock Exchange and Capital Market Directory. This research used multiple linear regression analysis model.

Based on the results of the analysis showed that variable asset structure and growth of the company have significant positive effect on the capital structure, profitability and liquidity variables have significant negative effect on the capital structure, while the size company variable has no significant effect on the capital structure.

Keywords: *capital structure, asset structure, company size, growth, profitability, liquidity*

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi global yang terus maju pada saat ini, akan dapat menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat. Hal ini akan mendorong manajer perusahaan dalam meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan dengan usaha

perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan ditengah persaingan ekonomi global yang sangat ketat. Manajer perusahaan juga harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Pemenuhan tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Dimana keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Dalam persaingan usaha, perusahaan harus memiliki keputusan pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya peran manajer dalam menentukan struktur modal yang paling optimal. Struktur modal yang optimal dari perusahaan akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam Neraca sebelah kredit. Struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja dan tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek. Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yuliati, 2011).

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar (Bambang Riyanto, 2001).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Glen Indrajaya *et.al* (2011) yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. Penulis menghilangkan variabel risiko bisnis dan menggantinya dengan variabel likuiditas. Hal ini didasarkan pada pengamatan penulis terhadap beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan tidak ada hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Struktur Modal”.

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Landasan Teori

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan / perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto,2001). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan

masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

b. Teori-teori Struktur Modal

1) *Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan

akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004). *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal. Model *pecking order theory* memfokuskan pada motivasi manajer korporat, bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. *Pecking order theory* mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh asimetrik informasi. Dasar pemikirannya didasarkan pada penjelasan berikut ini, (Meyers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004):

- a) Para manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan daripada investor luar, namun mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah *undervalued*.
- b) Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat.
- c) Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai *bad news*, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga discount.
- d) Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi *pecking order theory* dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada "*fair Price*".

Menurut Myers (1996) dalam Saidi (2004) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber dana dengan mengacu *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003).

3) *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham *et.al*, 1999 dalam Kaaro,

2003). Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (1996) dalam Adler Haymans Manurung (2004), semakin besar utang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *trade off* (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004). Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. Penggunaan utang mengakibatkan peningkatan EBIT yang mengalir ke investor, jadi semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga saham perusahaan. Berdasarkan makalah Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika menggunakan utang 100 persen. Dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan utang 100 persen karena perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2001).

Megginson (1997) model *Trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problem* (Yuningsih, 2002). *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur

modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya menggunakan utang (Mutaminah, 2003).

Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

a. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pandey (2004) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva jangka panjang banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang terutama jika permintaan akan produknya sangat meyakinkan. Perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva lancar, tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Menurut *trade off theory*, struktur aktiva diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sartono (2008) menjelaskan bahwa semakin besar aktiva tetap yang digunakan maka perusahaan dapat menjaminkan aktiva tetapnya untuk mendapat pinjaman.

Menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Berdasarkan hasil penelitian Song (2005), Astuti (2014), dan Adrianto dan Wibowo (2007), maka struktur aktiva diduga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut penelitian yang dilakukan Kurshev dan Strebulaev (2005) telah ditemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan secara positif terhadap *leverage*. Dalam penelitian tersebut ditemukan secara konsisten bukti-bukti yang menunjukkan perusahaan-perusahaan besar di Amerika cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kecil. Dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh karena beberapa alasan, perusahaan besar akan mempunyai akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dengan begitu perusahaan yang lebih besar akan lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang terdiversifikasi. Selanjutnya, ukuran perusahaan dapat mewakili probabilitasnya dalam kemampuannya membayar hutang.

Penelitian Putra dan Kesuma (2013) dalam Yunita Widyaningrum (2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak akan

menaikkan atau meningkatkan struktur modal. Hal tersebut terjadi karena beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah menetapkan sebagian besar penerimaan laba digunakan untuk cadangan perusahaan. Dengan total asset yang selalu bertambah, labanya dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan sisanya dijadikan cadangan perusahaan. Dengan begitu perusahaan memiliki persentase laba ditahan yang lebih besar, sehingga mampu mendanai kebutuhan pendanaan dengan biaya internal. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Friska Firnanti (2011) dan Haryanto (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil (Elsas dan Florysiak, 2008), sehingga menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi (Song, 2005). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Song, 2005). Menurut Myers dan Majluf (1977), perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi. Selain itu menurut teori *signaling*, perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan di masa depan dengan menggunakan utang. Sebab utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2001) memberikan bukti bahwa perusahaan yang bertumbuh memerlukan pengembangan akan aset tetap mereka. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi punya kebutuhan besar akan pendanaan dan akan menyimpan laba ditahan mereka. Akibatnya perusahaan akan mengisukan lebih banyak hutang untuk mempertahankan rasio hutang dan modalnya. Pandey juga mempertegas pernyataan ini dengan menghubungkannya dengan *Pecking order theory* dimana pertumbuhan akan menggunakan laba yang ditahan. Ketika laba yang ditahan tidak cukup untuk mendanai kebutuhan perusahaannya maka perusahaan memerlukan lebih banyak hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan semakin besar pula dana yang dipakai oleh perusahaan sehingga perusahaan lebih mengutamakan dana eksternalnya dibandingkan dengan dana internal.

Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Ellili dan Farouk (2011). Menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Khairin dan Harto (2014), Kartika dan Dan (2014), Cahyono dan Prabawa (2011), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang Salvatore (2002). Menurut *pecking order theory*, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Alternatif penjelasan lain adalah kreditor cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas tinggi, Hanafi (2012). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan

utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan laba ditahan yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Yulianti (2011), astuti (2014), Kartika dan Dana (2014), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

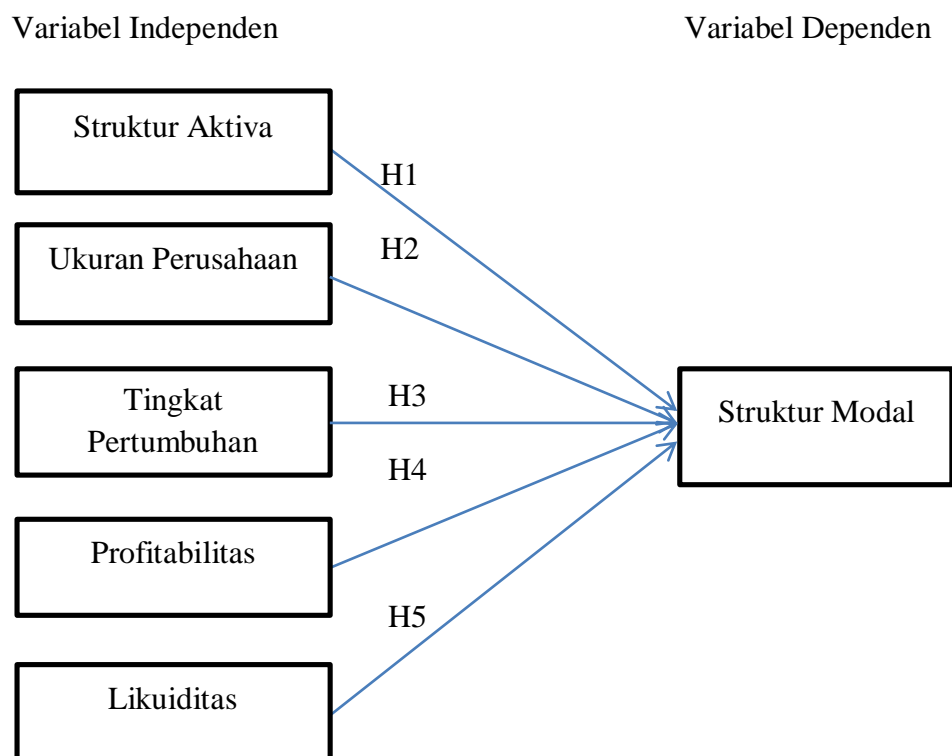
e. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Hanafi dan Halim (2000), hal ini disebabkan karena aktiva lancar berupa piutang dan persediaan cenderung mendominasi keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Mengingat besarnya proporsi utang jangka pendek dalam struktur modalnya, maka likuiditas merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya (Eriotis, *et al*,

1999). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya. Berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi utang dalam struktur modal. Eriotis, *et al.* Menyatakan jika kondisi ini terbukti, maka likuiditas mendukung teori *pecking order*. Hasil dari penelitian Shyam-Sunder dan Myers (1998) serta Mehmet dan Eda (2008) menyatakan perusahaan yang mengalami defisit kas penggunaan hutang sangat diperlukan untuk membiayai aktivitas perusahaan, sebaliknya perusahaan yang mengalami surplus kas maka penggunaan sumber dana eksternal (hutang) tidak diperlukan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Yuliati (2011), Astuti (2014), Wijaya dan Hadianto (2008), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

MODEL PENELITIAN



METODE PENELITIAN

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan industri dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2014. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentu sampel dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan yang dikehendaki. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian adalah perusahaan industri dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014.
- b. Perusahaan yang memperoleh profit selama periode 2010-2014
- c. Perusahaan yang memiliki hutang.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

- a. Variabel Dependen

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Rasio stuktur modal dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Struktur Modal}_{i,t} = \frac{\text{Total hutang jangka panjang (i.t)}}{\text{Total modal sendiri (i.t)}}$$

- b. Variabel Independent

- 1) **Struktur aktiva** adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Copeland, 1995:175). Struktur aktiva dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tangibility asset ratio}_t = \frac{\text{Fixed asset (i,t)}}{\text{Total asset (i,t)}}$$

- 2) **Ukuran perusahaan (*Firm Size*)**, dalam penelitian ini menggunakan nilai buku dari total asset, sebagai proksi *Firm Size*. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Firm Size}_{it} = \text{Ln Total asset}$$

- 3) **Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)**, Tingkat pertumbuhan dalam penelitian ini menggunakan persentase perubahan pada total aktiva dari tahun (t-1) terhadap tahun sekarang (t), sebagai proksi. Tingkat pertumbuhan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{GROW}_{i,t} = \frac{\text{Total asset (t)} - \text{Total asset (t-1)}}{\text{total asset (t-1)}}$$

- 4) **Profitabilitas (*Profitability*)** Proksi ini juga digunakan oleh Khrisnan dan Moyer (1996), Christiani (2006), Soejoko dan Soebiantoro (2007), Wijaya dan Hadianto (2008) sebagai proksi profitabilitas dalam studi yang mereka lakukan. Profitabilitas dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Ratio of Operating Income to Sales}_{i,t} = \frac{\text{EBIT}_{i,t}}{\text{Sales}_{i,t}}$$

- 5) **Likuiditas** Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan.

Likuiditas dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar}_{i,t} = \frac{\text{Aktiva Lancar}_{i,t}}{\text{Utang Lancar}_{i,t}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas

Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di

bawah 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau data tidak memenuhi uji normalitas (Ghozali, 2011). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

| | | Unstandardized Predicted Value |
|--------------------------|----------------|-----------------------------------|
| N | | 147 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | 0,0000000 |
| | Std. Deviation | 0,40334070 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,052 |
| | Positive | 0,052 |
| | Negative | -0,047 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 0,625 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0,829 |

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.3 *One-Sample Kolmogorov-Sminov* diketahui total data 147 dengan besar signifikasinya sebesar 0,829 lebih besar dari α (0,05).

Hal ini berarti data residual berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | Struktur Aktiva | 0,703 | 1,423 |
| | Size | 0,692 | 1,444 |
| | Growth | 0,971 | 1,030 |
| | Profitabilitas | 0,687 | 1,456 |
| | Likuiditas | 0,609 | 1,643 |
| | | | |

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* > 0,10. Nilai *variance Inflation Factor (VIF)* untuk masing-masing variabel < 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi untuk masing-masing variabel tidak terjadi multikolenieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan tabel 4.6 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diketahui bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi > alpha (α) 0,05 maka regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.5**Hasil Uji Heterokedastisitas**

| Model | | Unstandardized | | Standardized | T | Sig. |
|-------|-----------------|----------------|------------|--------------|--------|-------|
| | | Coefficients | | Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 0,567 | 0,227 | | 2,496 | 0,014 |
| | Struktur Aktiva | 0,135 | 0,153 | 0,087 | 0,882 | 0,379 |
| | Size | -0,232 | 0,257 | -0,089 | -0,904 | 0,367 |
| | Growth | 0,216 | 0,120 | 0,150 | 1,801 | 0,074 |
| | Profitabilitas | 0,042 | 0,066 | 0,063 | 0,631 | 0,529 |
| | Likuiditas | 0,118 | 0,105 | 0,119 | 1,126 | 0,262 |

Sumber : Lampiran 6

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6**Hasil Uji Autokorelasi**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,495(a) | ,245 | ,218 | ,2295609830 | 1,837 |

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan pada tabel hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat data sebanyak 147 sampel dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,837.

Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) 147 dan jumlah variabel 5 (k=5), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson $du = 1,802$.

Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 2,198 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $dU < DW < 4-dU = 1,802 < 1,837 < 2,198$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokolerasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial Uji t

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel terikat (struktur modal) yang merupakan variabel dependennya. Hasil Pengujian disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.7

Hasil Pengujian Secara Parsial Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Hasil Uji t

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 0,553 | 0,325 | | -1,701 | 0,091 |

| | | | | | | |
|--|-----------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | Struktur Aktiva | 0,969 | 0,218 | 0,364 | 4,441 | 0,000 |
| | <i>Size</i> | -0,087 | 0,367 | -0,020 | -0,239 | 0,812 |
| | <i>Growth</i> | 0,366 | 0,171 | 0,149 | 2,136 | 0,034 |
| | Profitabilitas | -0,194 | 0,094 | -0,170 | -2,053 | 0,042 |
| | Likuiditas | -0,304 | 0,150 | -0,179 | -2,029 | 0,044 |

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,553 + 0,969TANGB + (-0,087) SIZE + 0,366GROW + (-0,194)PROF + (-0,304)LIQUID$$

1. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karenanya hipotesis satu diterima. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modal, maka jika aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan utang juga akan semakin meningkat.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Oleh karenanya hipotesis kedua ditolak. Ukuran perusahaan semakin meningkat maka struktur modalnya akan kecil, perusahaan besar akan menggunakan dana modalnya sendiri atau menggunakan dana internal, sehingga tidak memerlukan hutang.
3. Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karenanya hipotesis ketiga diterima. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat maka struktur modalnya juga akan meningkat, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi

pula dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan.

4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karenanya hipotesis keempat diterima. Semakin tinggi profitabilitas semakin kecil struktur modal yang digunakan, karena semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya (laba ditahan) sebagai dana operasionalnya sehingga tidak lagi memerlukan hutang.
5. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karenanya hipotesis kelima diterima. Likuiditas yang semakin besar maka struktur modalnya akan kecil, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi cenderung memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga tidak memerlukan hutang lagi.

Daftar Pustaka

- Adrianto dan Wibowo, B. (2007). Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Chen ,J. & Strange , R. (2006). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Economic Literature*.
- Finanti, Friska. Agustus 2011. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol.13 No.2.
- Gaud., et.al. (2003). The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. University of Geneva (HEC) finance research seminars, Geneva, 21 January.

- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semaang.
- Hanafi, Mamduh. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. 2013
- Haryanto. Mei 2012, “Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*”, Vol.16
- Hestuningrum, 2012. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI”. *Diponegoro journal of accounting*, volume 1 nomor 1.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Cetakan Kedua, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Myers, S.C., dan N.S. Maljuf. 1984. ”Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information, Investor Do Not Have”, *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- Myers, S. C., (1984), The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*. 34, (575-592).
- Ooi, J. 1999. ”The Determinant of Capital Structure: Evidence on UK Property Companies”, *Journal of Property Investment & Finance*, 17 (15): 464-480.
- Riasita, Defia. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013”, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Riyanto (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta:BPFE.
- Saidi. (2004). “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 11 No.1. Hal. 44-58.
- Sartono, R.A. (2001). *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta
- Weston, J.F., dan Copeland, T.E. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid Kedua, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Widyaningrum, Yunita. (2015). “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal”, Skripsi S1, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Yuliati, Sri. 2011. Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di Bei Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains* Vol. X No. 1

Internet:

www.idx.co.id