

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN (2011-2015)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

MEGA OKTAVIANI
2014210844

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

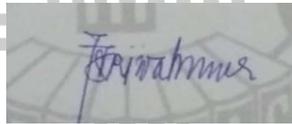
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mega Oktaviani
Tempat, Tanggal Lahir : Bogor, 6 Oktober 1996
N.I.M : 2014210844
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : “**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015**”

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

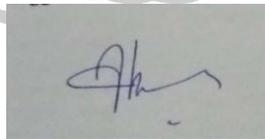
Tanggal : 20-03-2018



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 20-03-2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN (2011-2015)**

Mega Oktaviani

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014210844@students.perbanas.ac.id

Sri Lestari Kurniawati

STIE Perbanas Surabaya

Email : lestari@perbanas.ac.id

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine effects of the profitability (ROE), liquidity (CR), firm size (Ln-Assets) and sales growth toward capital structure (DER) in company of manufacturing listed in Indonesia Stock Exchange by period of 2011 to 2015. DER is a ratio that measures the level of use of corporate debt to total shareholders' equity. While profitability, liquidity, firm size and sales growth are used as a independent variable. This study uses type of secondary. The sample comes from 29 companies that meet the sample criteria based on purposive sampling technique with a total of 140 observational data. Data analysis technique used is multiple linear regression with SPSS program, while hypothesis testing is using F test and t-test. The result of the research shows profitability, liquidity, company size and sales growth contribute 19.2% and showed that during the study period of 2011 to 2015 all variables simultaneously affect the dependent variable. Profitability and liquidity has a significant effect with the positive direction on capital structure. The other two variables, ei firm size and sales growth have no significant effect toward capital structure.

Keywords: *profitability, liquidity, firm size, sales growth, capital structure.*

PENDAHULUAN

Saat ini di dunia bisnis sudah memasuki era globalisasi yang mengakibatkan persaingan bisnis semakin ketat hingga berdampak ke seluruh negara di dunia. Hal ini telah menciptakan persaingan yang semakin kompetitif antar perusahaan baik sektor jasa maupun sektor manufaktur. Oleh sebab itu, untuk menghadapi suatu persaingan, perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk bertahan di dalam persaingan. Manajemen suatu perusahaan dituntut menentukan struktur modal dan mengelola dana yang di peroleh baik yang berasal dari sumber eksternal maupun internal.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang harus di ambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber dana yang nantinya akan di gunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dalam mengambil keputusan pihak manajemen banyak dipengaruhi oleh pemegang saham.

Adanya faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi dari struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah

profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan contohnya aktiva, modal dan penjualan perusahaan (I Made Sudana, 2011:22). Profitabilitas dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja manajemen dilihat dari perolehan keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya dari internal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rahmadian Widayari dan Dul Muid (2014), Putria Yushinta dan Erni S (2010) menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif pada struktur modal. Namun pada penelitian Vina Ratna dan Syaifudin (2012), Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (I Made Sudana, 2011:21) dan merupakan rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber dana jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin mudah memperoleh pendanaan hutangnya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq (2016), Rahmadian Widayari dan Dul Muid (2014), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal. Berbeda dengan penelitian Vina Ratna dan Syaifudin (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.

Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan yang besar pula untuk membiayai kegiatan perusahaan dan menjadi salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan menggunakan hutang. Kebijakan dari struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran dari suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016).

Menurut penelitian terdahulu Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq (2016), Putria Yushinta dan Erni Suryandari (2010) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian Dita Novita Sari dan Prasetyono (2015) dan Shelly Armelia (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan pada setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan laba juga akan memerlukan dana dengan jumlah yang besar pula (Retno Yudhiarti, 2016). Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi diantara manajer dan investor luar tentang kualitas proyek investasi dari perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Putria Yushinta dan Erni Suryandari (2010), Rista Bagus Santika (2011) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Namun berbeda pada penelitian Dita Novita Sari dan Prasetyono (2015) yang menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing variabel menyebabkan adanya *research gap*. Sehingga peneliti mengambil judul “**Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015**”

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi umumnya berhutang dengan jumlah sedikit (Najmudin, 2011:297). Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki target rasio hutang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang rendah cenderung menggunakan utang dengan jumlah besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup atau perusahaan memang lebih menyukai pendanaan eksternal yaitu berupa uang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka teori ini menyatakan bahwa tinggi rendahnya pendanaan tergantung pada besarnya laba yang di peroleh perusahaan, jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai proyek-proyek yang ada dalam perusahaan, sehingga perusahaan hanya membutuhkan utang yang rendah.

Trade-Off Theory

Asumsi dari model *Trade-Off* model ini adalah struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Esensi *Trade-Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang muncul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila

manfaat lebih besar, penambahan utang masih diperbolehkan. Namun apabila pengorbanan karena penggunaan utang lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah pada titik tertentu penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Setelah titik tersebut, penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Agency Theory

Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian usaha. Konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan:

- a. Pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik (*participal*)
- b. Pengeluaran dalam rangka pengikatan dengan *agent*
- c. biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dari suatu perusahaan yang diukur menggunakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011:143). Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan yang terdiri dari modal sendiri yang terdiri dari jenis saham dan laba di tahan dan modal asing (Putri Yushinta dan Erni Suryandari, 2010).

Perusahaan yang tidak ingin menggunakan banyak utang sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan harus dapat mengelola aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Sebagai aset yang dimiliki perusahaan dapat di alokasikan untuk berinvestasi.

H1=profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (I Made Sudana, 2011:22). Profitabilitas digunakan untuk menggambarkan kinerja manajemen yang dilihat dari perolehan keuntungan perusahaan (Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno, 2011). Semakin tinggi tingkat efektifitas dan efisiensi yang dilakukan oleh manajemen maka akan semakin tinggi keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi maka akan menggunakan sumber dana eksternal (utang) lebih sedikit.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (I Made Sudana, 2011:21). Likuiditas digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan (Retno Yudhiarti dan Mohammad Kholiq, 2016). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan berdasarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula biaya yang dibutuhkan perusahaan.

Ukuran Perusahaan diukur dengan total aktiva perusahaan. Asumsinya investor akan menggunakan atau membaca laporan keuangan perusahaan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam perusahaan. Hal ini guna untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut mempunyai dana untuk melanjutkan produksi dimasa depan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya (Retno Yudhiarti dan Muhammad Khaliq, 2016). Pertumbuhan penjualan menjadi cerminan keberhasilan investasi periode dimasa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan utang lebih besar sebagai sumber dana eksternal dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Vina Ratna Fury, 2012).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hal tersebut dapat digunakan sebagai penentu struktur pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa hal ini sesuai dengan *pecking order theory*.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk memilih pendanaan dari eksternal akan menjadi semakin kecil. Dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal perusahaannya (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016)

H2=Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin kecil

pula kemungkinan perusahaan mendanai investasinya melalui hutang hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo.

Perusahaan dengan tingkat likuidasi tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal perusahaan yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan perusahaan (Dita Novita Sari, 2015).

H3=Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjelaskan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak saham yang tersebar yang akan menyebabkan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen, hal ini sesuai dengan adanya *agency theory*. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan menggunakan dana eksternal yang cukup besar. Hal tersebut di karenakan kebutuhan dana ikut meningkat bersamaan dengan pertumbuhan perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, akan memiliki kecenderungan menggunakan pinjaman yang lebih besar. (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016)

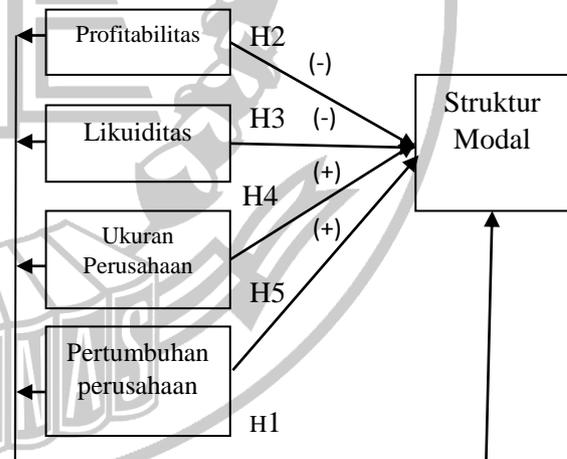
H4=Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Penjualan perusahaan yang meningkat dapat disebabkan karena investasi yang dilakukan perusahaan juga meningkat. Dalam mendanai investasi yang besar, perusahaan cenderung untuk lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar dan akan menentukan berapa besar hutang yang akan digunakan untuk bisa membiayai kegiatan operasional perusahaan, hal ini sesuai dengan adanya *trade off theory*.

Dengan kata lain semakin tinggi suatu pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi struktur modal. Setelah target yang diinginkan tercapai maka perusahaan akan berhenti menggunakan biaya eksternal tersebut. (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016)

H5=Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 -2015. Teknik pengambilan sampel pada

penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, Metode *purposive sampling* adalah teknik menentukan sampel dengan cara pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. kriteria dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang masuk pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 -2015. (2) Perusahaan manufaktur yang mempunyai ekuitas positif selama masa penelitian.

Data Penelitian

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, dimana peneliti memperoleh data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 -2015. Selain itu peneliti juga mengambil informasi yang bersumber dari media cetak seperti buku dan jurnal, maupun media elektronik seperti website.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahun 2011 -2015. Dengan alasan data yang diperoleh sudah terjadi dan sudah dalam bentuk dokumen.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Definisi Operasional Variabel Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pembiayaan yang bersifat jangka panjang berupa modal internal dan modal eksternal. Variabel pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio*

(DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) ini mengukur besar kecilnya penggunaan total utang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. DER diukur menggunakan rumus:

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

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Variabel pada penelitian ini di ukur dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROE dihitung dengan menggunakan rumus.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Variabel ini diukur dengan *Quick Ratio*. *Quick Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang lancarnya QR dapat di hitung dengan menggunakan rumus.

$$QR = \frac{\text{Ak. lancar} - \text{persed} - \text{Bi. dimuka}}{\text{Kewajiban jk. pendek}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan. Variabel ukuran perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan total aktiva, total aktiva suatu perusahaan besar maka dapat disederhanakan dengan cara

mentransformasikan ke dalam logaritma natural menggunakan rumus.

$$Size = Ln (total aktiva)$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah gambaran dari keberhasilan investasi masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akandatang. Pertumbuhan perusahaan dapat dicerminkan dengan rumus penjualan tahun selanjutnya dikurangi penjualan tahun sebelumnya dan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Variabel penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan dengan rumus

$$P. Penj = \frac{sales\ t - sales\ (t - 1)}{sales\ (t - 1)} \times 100\%$$

Dimana :
Sales t = penjualan tahun sekarang
Sales (t-1) = penjualan tahun lalu

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji beberapa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan:

Y = struktur modal

X1 = profitabilitas

X2 = likuiditas

X3 = ukuran perusahaan

X4 = pertumbuhan penjualan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai keseluruhan variabel yang diteliti dengan pengolahan menggunakan program SPSS. Analisis statistik deskriptif akan mendeskriptifkan data menjadi sebuah informasi yang lebih mudah dipahami. Hasil uji analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. deviasi
DER	140	10.39	2368.9	1.6413	269.594
ROE	140	-161.46	62.57	4.6067	20.0106
QR	140	14.80	534.80	97.193	75.9464
SIZE	140	25.78	33.13	28.320	1.45180
PENJ	140	-74.60	361.75	13.659	46.5921

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER tertinggi sebesar 2368,93% dan DER terendah sebesar 10,39% dengan rata-rata sebesar 164,13% dan simpangan baku 269,59%. Nilai DER tertinggi dimiliki oleh CNTX (PT. Century Textile Industri, Tbk) di tahun 2015. Artinya CNTX di tahun 2015 memiliki hutang sangat tinggi di banding dengan ekuitasnya hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan menggunakan ekuitas rendah sehingga. Nilai DER terendah dimiliki oleh TFCO (PT Tifico Fiber Indonesia Tbk) di tahun 2015 artinya TFCO di tahun 2015 memiliki hutang yang lebih rendah di banding ekuitasnya hal ini menunjukkan tingginya kemampuan

perusahaan membayar hutang menggunakan ekuitasnya.

Analisis deskriptif Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*). ROE tertinggi sebesar 62,57% dan ROE terendah sebesar -161,46% dengan rata-rata sebesar 4,60% dan simpangan baku 20.01%. Nilai ROE tertinggi dimiliki oleh CNTX (Century Textile Industry, Tbk) di tahun 2011. Artinya, kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan sangat baik di tahun tersebut. Di tahun tersebut pula kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham dapat digambarkan dengan pencapaian profitabilitas berupa ROE tertinggi dibandingkan perusahaan jenis aneka industri lainnya. Angka ROE terendah dimiliki juga oleh CNTX (Century Textile Industry Tbk) di tahun 2012 Rendahnya nilai ROE menggambarkan lemahnya kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba serta menjamin keuntungan para pemegang saham.

Likuiditas pada penelitian ini diukur menggunakan QR (*Quick Ratio*). Likuiditas tertinggi sebesar 534,80% dan terendah sebesar 14,80% dengan rata-rata sebesar 97,19% dengan simpangan baku sebesar 75,94%. Nilai QR tertinggi dimiliki oleh IKBI (PT. Sumi Indo Kabel, Tbk) di tahun 2011. Artinya IKBI di tahun 2011 memiliki kemampuan lebih untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo di antara perusahaan lain. Angka likuiditas terendah dimiliki oleh ESTI (PT Ever Shine Tex Tbk) di tahun 2015. Artinya, kemampuan ESTI di tahun tersebut merupakan kemampuan terendah di antara perusahaan lain untuk membayar semua kewajiban yang segera jatuh tempo.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan besaran Ln (Total Asset) atau diberi

istilah *Size*. *Size* tertinggi sebesar 33,13% (Rp. 105.161.000.000.000) dan terendah sebesar 25,78% (Rp. 95.726.263.363) dengan rata-rata sebesar 28,32% dan simpangan baku sebesar 1,45 %. Nilai *Size* tertinggi dimiliki oleh ASII (PT Astra International Tbk) di tahun 2015. Artinya, ASII di tahun 2015 memiliki total aktiva terbesar di antara perusahaan-perusahaan lain yang diklasifikasikan sebagai perusahaan aneka industri. Nilai *Size* terendah dimiliki oleh LPIN (PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk) di tahun 2011. Artinya, perusahaan LPIN memiliki jumlah aktiva yang kecil dibanding dengan perusahaan aneka industri lainnya.

Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini ukurmenggunakan rumus selisih nilai penjualan. Pertumbuhan penjualan terbesar sebesar 361,75% dan terendah sebesar -74,64% dengan nilai rata-rata sebesar 13,65% dan simpangan baku sebesar 46,59%. Nilai tertinggi pada pertumbuhan penjualan dimiliki oleh RICY (PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk) di tahun 2014. Hal ini menunjukkan tingginya minat konsumen membeli produk perusahaan sehingga mengalami pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibanding perusahaan aneka industri lain dan berpotensi memiliki keuntungan tertinggi. Pertumbuhan penjualan terendah dimiliki oleh ESTI (PT Ever Shine Tex Tbk) di tahun 2015. Artinya, ESTI di tahun tersebut menunjukkan rendahnya minat konsumen untuk membeli produk perusahaan sehingga masih banyak produk yang belum terjual.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah regresi dimana variabel terikat (Y) profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dihubungkan dengan lebih dari satu variabel bebas (X) struktur modal (DER).

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	B	t.hitung	t.tabel	sig
(Constan)	861.116	2.115	1,656	.036
ROE	-4.132	-3.884	-1,656	.000
QR	-.758	-2.767	-1,656	.006
SIZE	-21.257	-1.482	1,656	.141
P.Penj	-.165	-.369	1,656	.713
R ²	0,191			
Fhitung	8.254			
Ftabel	2,436			
sig	0,000			

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 861,116 - 4,132 X_1 - 0,758 X_2 + 21,257 X_3 - 0,165 X_4 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan masing-masing koefisien sebagai berikut:

a. Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 861,116 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sama dengan nol maka DER akan bernilai sebesar 861,116 satuan.

b. Koefisien profitabilitas (ROE)

Nilai koefisien profitabilitas pada persamaan regresi sebesar -4,132 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan DER turun sebesar 4,132 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

c. Koefisien likuiditas (QR)

Nilai koefisien likuiditas pada persamaan regresi sebesar -0,758 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel likuiditas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan DER menurun sebesar 0,758 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

d. Koefisien pertumbuhan penjualan

Nilai koefisien pertumbuhan penjualan pada persamaan regresi sebesar -0,165 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan DER menurun sebesar 0,165 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Berdasarkan Tabel 2 nilai Adjusted R Square adalah 0,191, menunjukkan bahwa ROE, QR, SIZE dan sales growth dapat mempengaruhi DER sebesar 19,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Hasil uji F berdasarkan tabel 2 tersebut diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($8,254 > 2,436$) dan didukung pula dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya secara bersama-sama variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil dari tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} pada variabel profitabilitas sebesar -3,884 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,656. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-3,884 < -1,656$) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan DER.

Hasil tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} pada variabel likuiditas sebesar -2,767 lebih kecil dari nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,977. Karena $t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-2,767 < -1,656$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diukur menggunakan DER.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} pada variabel ukuran perusahaan sebesar -1,482 lebih kecil dari nilai t_{tabel}

sebesar 1,656. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,482 < 1,656$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan DER.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,369 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,656. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,369 < 1,656$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan yang diukur dengan nilai penjualan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan DER.

PEMBAHASAN

Berdasarkan dari hasil pengujian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan melalui nilai F_{hitung} sebesar 8,254 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,436 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Koefisien determinasi sebesar 0,191.

Hal ini berarti besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan struktur modal sebesar 19,1% dari struktur modal perusahaan yang bergerak di bidang aneka industri di Bursa Efek Indonesia sedangkan 80,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini. Pengaruh dari masing-masing variabel akan dibahas sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (I Made Sudana, 2011:22). Artinya, besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan,

memungkinkan perusahaan menyimpan sebagian laba untuk kebutuhan operasional dan investasi perusahaan. Kondisi ini sesuai dengan *packing order theory* bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal untuk menambah kebutuhan pendanaannya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk memilih pendanaan dari eksternal menjadi semakin kecil.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian Maisal Riga Mikrawardhana, dkk (2015), Shelly Armelia (2016), Dita Novita Sari dan Prasetiono (2015), Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011), dan Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Videanb (2014). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Vina Ratna Furi dan Syaifudin (2011).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (I Made Sudana, 2011:21). Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka memiliki dana internal yang besar, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mendanai investasinya melalui hutang hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory*. Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan *quick ratio*. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya sehingga akan lebih sedikit untuk menggunakan dana eksternal sebagai sumber pendanaannya.

Hasil penelitian menunjukkan secara parsial likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Maisal Riga Mikrawardhana, dkk (2015), Dita Novita Sari dan

Prasetiono (2015), Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq (2016), dan Laura Serghiescua ,Viorela-Ligia Videanb (2014). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Vina Ratna Fury dan Syaifudin (2012).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva. Hasil dari penelitian ini negatif tidak signifikan, menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil perusahaan mendanai perusahaannya menggunakan pendanaan dari eksternal. Ketidaksignifikannya hasil dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa memiliki aktiva yang besar pada suatu perusahaan tidak menjamin menggunakan hutang dalam proporsi besar pula untuk mendanai investasinya karena kemungkinan aktiva besar yang dimiliki perusahaan tidak digunakan sebagai jaminan atas hutangnya serta kemungkinan perusahaan mendanai investasinya menggunakan dana internal dari perusahaan sehingga tidak mengambil dari dana eksternal perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Dita Novita Sari (2015) dan Rahmadian Widyarini dan Dul Muid (2014). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq (2016) dan Putria Yushinta dan Erni Suryandari (2010).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Penjualan perusahaan merupakan peningkatan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun (Retno Yudhiarti dan Muhammad Khaliq, 2016). Ketidaksignifikannya hasil dalam penelitian ini disebabkan oleh sifat dari industri perusahaan manufaktur yang bermacam-macam sehingga data

pertumbuhan penjualan menjadi variatif karena masing-masing perusahaan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda-beda.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dita Novita Sri dan Prasetiono (2015) dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011) dan Putria Yushinta dan Erni Suryandari (2010).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
2. Berdasarkan hasil dari koefisien determinasi nilai Adjusted Rsquare sebesar 0,191, hal ini berarti besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan struktur modal sebesar 19,1% sedangkan 80,9% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar penelitian ini.
3. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, artinya peningkatan profitabilitas akan berdampak banyak terhadap penurunan struktur modal.
4. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, artinya peningkatan likuiditas akan berdampak banyak terhadap penurunan struktur modal.
5. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Artinya, peningkatan ukuran perusahaan tidak dapat memberi pengaruh banyak pada peningkatan struktur modal.

6. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh tidak positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Artinya, peningkatan pertumbuhan penjualan tidak mampu memberi dampak banyak terhadap peningkatan struktur modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, keterbatasan tersebut antara lain adalah:

1. Sampel pada penelitian ini adalah sektor aneka industri, dimana sifat dari perusahaan tidak sama (heterogen) sehingga menyebabkan R^2 kecil yaitu sebesar 19,1%.
2. Pada penelitian ini tidak menggunakan uji asumsi klasik sehingga tidak dapat memberikan kepastian bahwa data yang di dapat memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Hal ini terlihat pada kesenjangan nilai DER yang tinggi, hal tersebut dapat mengakibatkan bias pada penelitian.
3. Pada pengukuran variabel likuiditas menggunakan *quick ratio* masih terdapat komponen yang kurang liquid.
4. Kontribusi variabel-variabel bebas pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan 19,1% dari besarnya variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sehingga masih terdapat 80,9% dijelaskan variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti mengenai penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

hendaknya sebelum menanamkan modalnya di perusahaan sebaiknya melihat struktur modal perusahaan selain pada laba yang di hasilkan perusahaan, karena perusahaan dengan struktur modal yang tinggi dapat mengakibatkan semakin besarnya resiko perusahaan atas kebangkrutan yang nantinya dapat merugikan investor.

2. Bagi perusahaan
Sebaiknya perusahaan ketika menanamkan modalnya ke perusahaan lebih memperhatikan profitabilitas dan likuiditas perusahaannya karena hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap hutang perusahaan dan juga memperhatikan pengelolaan sumber dana khususnya yang berasal dari hutang, karena hutang yang tinggi menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar sehingga di khawatirkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Pada penelitian variabel likuiditas yang di ukur menggunakan *quick ratio*, masih terdapat komponen yang kurang liquid sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan *current ratio* maupun *cash ratio* untuk mengukur variabel likuiditas dan kecilnya nilai R^2 pada penelitian ini menunjukkan bahwa masih banyak kontribusi variabel lain di luar penelitian ini yang dapat disertakan oleh peneliti selanjutnya di kemudian hari. Misalnya saja, struktur aktiva, kepemilikan manajerial, maupun kebijakan dividen, dan umur perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Dita Novita Sari dan Prasetiono. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

- Perusahaan". *Diponegoro Jurnal Of Management*. Vol 04, No. 2.Hal.1-12.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Edisi Pertama. Jakarta: Erlangga
- Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Videand. 2014. "Determinant Factors Of The Capital Structure Of A Firm-An Empirical Analysis". *Procedia economics and finance*.Vol 15, Hal.1447-1457.
- Maisal,dkk. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 28, No.2, Hal.1-7
- Mudrajad Kuncoro. 2014. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi Empat. Jakarta: Erlangga
- Najmudin.2011. *Manajemen Keuangan Dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi
- Putria Yushinta dan Erni Suryandari. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal akuntansi dam investasi*.Vol 11, No. 2, Hal.179-188.
- Rahmadian Widyarini dan Dul Muid. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Lverage Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2009-2012". *Diponegoro Jurnal Of Accounting* Vol 03, No. 3, Hal.1-8
- Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq. 2016. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Diponegoro Jurnal Of Management* Vol 05, No. 3, Hal.1-13
- Rista Santika Dan Bambang Sudiyatno. 2011. "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Jurnal Of Management* Vol 03, No. 3,Hal.172-182
- Shelly Armelia. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik ". *JOM FISIP*. Vol 03, No. 2,Hal.1-13
- Vina Ratna Fury dan Saifudin. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Juraksi*. Vol 01, No. 2, Hal.49-62