

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Subyek Penelitian

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012 yang mewakili kriteria sampel yang telah dilakukan. Data yang digunakan pada penelitian adalah data laporan keuangan perusahaan sampel yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sektor industri yang mewakili perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam ICMD adalah *food and beverages; tobacco manufactures; textile mill products; apparel and other textile; lumber and wood products; paper and allied products; chemical and allied products; adhesive; plastic and glass products; cement; metal and allied products; adhesive; fabricated metal products; stone, clay, glass and concrete products; cables; electronic and office equipment; automotive and allied products; photographic equipment; pharmaceuticals* dan *consumer goods*. Kegiatan utama dari sektor industri manufaktur adalah mengolah bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi.

Pengambilan sampel untuk penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan metode pengambilan sampel tidak secara acak. Hasil dari pemilihan sampel untuk penelitian disajikan dalam tabel 4.1

Tabel 4.1
SELEKSI SAMPEL PENELITIAN

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
	Jumlah Perusahaan Manufaktur	150
1	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama tahun 2008-2012	(31)
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2008-2012	(2)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laba bersih positif	(55)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai selama tahun 2008-2012, dengan jumlah N/A > 2	(27)
	Total sampel	35

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil seleksi sampel penelitian pada tabel 4.1 terdapat 35 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini terdapat pada lampiran satu.

4.2 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dibagi menjadi analisis deskriptif dan inferensial untuk menguji hipotesis penelitian yang telah dirumuskan.

4.2.1 Analisis deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel terikat

yang digunakan adalah struktur modal, sedangkan variabel bebas yang diindikasikan berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan selama periode penelitian yang dijelaskan dalam tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	175	3,58	89,4	40,8558	20,30646
CR	175	48,18	1174,29	270,3527	212,7955
ROA	175	0,08	77,31	12,6086	10,53244
DPR	157	0,09	2012,61	60,4996	177,8192
PP	173	-85,15	99,2	21,4996	20,79535

Sumber : Data diolah, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.2 maka analisis deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Debt Ratio (DR)

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DR pada perusahaan sektor manufaktur sebesar 40,85% dengan standar deviasi sebesar 20,30%. Nilai tertinggi dari variabel DR sebesar 89,40% yang diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman pada tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa PT Multi Bintang Indonesia Tbk banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri dalam struktur modalnya dibandingkan perusahaan lain. Nilai terendah dari variabel DR sebesar 3,58% yang diperoleh PT United Tractor Tbk yang bergerak di bidang industri otomotif pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa PT United Tractor Tbk banyak

menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan investasi dan operasional perusahaan karena ingin meminimalkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan.

2. *Current Ratio (CR)*

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel CR sebesar 270,35% dengan standar deviasi sebesar 212,79%. Nilai tertinggi dari variabel CR sebesar 1174,29% yang diperoleh PT Mandom Indonesia Tbk yang bergerak di bidang industri barang konsumen pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk memiliki kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki sebesar 1174,29%. Tingginya nilai tersebut disebabkan oleh besarnya jumlah persediaan barang dagangan berupa kosmetik yang dapat bertahan dalam jangka waktu yang cukup lama. Persediaan barang tersebut disediakan untuk mencukupi permintaan konsumen akan kosmetik yang diproduksi oleh perusahaan. Nilai terendah dari variabel CR sebesar 48,18% yang diperoleh PT Multistrada Arah Sarana Tbk yang bergerak di bidang industri otomotif pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa PT Multistrada Arah Sarana Tbk memiliki kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki sebesar 48,18%. PT Multistrada Arah Sarana Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi ban untuk kendaraan bermotor. Rendahnya nilai CR perusahaan tersebut disebabkan oleh jumlah kas perusahaan yang sedikit.

3. *Return On Asset (ROA)*

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 12,60% dan standar deviasi sebesar 10,53%. Nilai tertinggi dari variabel ROA sebesar 77,31% yang diperoleh PT Delta Djakarta Tbk yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman pada tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa PT Delta Djakarta Tbk memiliki aset yang tinggi dan turnover asetnya juga tinggi menyebabkan perusahaan mengalami turnover penjualan yang tinggi, selain itu juga disebabkan adanya efisiensi biaya, sehingga perusahaan mampu memperoleh laba bersih yang tinggi. Nilai terendah dari variabel ROA sebesar 0,08% yang diperoleh PT Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa PT Goodyear Indonesia Tbk memiliki aset yang rendah dan turnover asetnya rendah maka perusahaan mengalami turnover penjualan yang rendah, serta kurangnya efisiensi biaya perusahaan yang bergerak di bidang produksi ban kendaraan bermotor sehingga perusahaan hanya mampu memperoleh laba bersih yang rendah.

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 60,37% dengan standar deviasi sebesar 177,84%. Nilai tertinggi dari variabel DPR sebesar 2012,61% yang diperoleh PT Indo Kordsa Tbk pada tahun 2012 yang bergerak di bidang otomotif. Hal ini menunjukkan bahwa PT Indo Kordsa Tbk memilih kebijakan dividen yang tinggi untuk dibagikan kepada investor karena perusahaan memiliki cukup banyak laba setelah digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan. Nilai terendah dari DPR sebesar 0,09%

yang diperoleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2012 yang bergerak di bidang obat-obatan. Hal ini menunjukkan bahwa PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk memilih keputusan dividen yang baik karena semakin kecil rasio dividen tunai yang dibagikan untuk investor maka semakin besar laba ditahan yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaannya.

2. Pertumbuhan Penjualan (PP)

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel PP memiliki nilai rata-rata 21,49% dengan standar deviasi sebesar 20,79%. Nilai tertinggi dari variabel PP sebesar 99,20% yang diperoleh PT Sinar Mas Agro Resources and Technology yang bergerak di bidang makanan dan minuman pada tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa tingginya minat konsumen untuk membeli produk perusahaan sehingga perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi. Nilai terendah dari variabel PP sebesar -85,15% yang diperoleh PT AKR Corporation Tbk yang bergerak di bidang bahan kimia pada tahun 2008, hal ini menunjukkan bahwa rendahnya minat konsumen untuk membeli produk perusahaan sehingga masih banyak produk perusahaan yang tidak terjual.

4.2.2 Analisis inferensial

Analisis inferensial menjelaskan tentang hasil analisis penelitian, mengenai diterima atau ditolaknya suatu hipotesis dalam penelitian dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Proses pengolahan data menggunakan program SPSS 19.

1. Analisis regresi berganda

Teknik analisis digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dan untuk menganalisis hipotesis dalam penelitian ini. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3
HASIL UJI ANALISIS REGRESI BERGANDA

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.
(Constant)	60,332			
CR (X ₁)	-0,064	-11,671	-1,645	0,000
ROA (X ₂)	-0,208	-1,881	-1,645	0,062
DPR (X ₃)	-0,003	-0,431	1,645	0,667
PP (X ₄)	0,057	1,029	1,645	0,305
F _{hitung} = 44,950			F _{tabel} = 2,37	
R ² = 0,5444			Sign. = 0,000	

Sumber : Data diolah, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.3, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 60,332 - 0,064 X_1 - 0,208 X_2 - 0,003 X_3 + 0,057 X_4 + e$$

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat menjelaskan masing-masing koefisien regresi sebagai berikut :

a. Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 60,332 menunjukkan bahwa apabila *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *Dividend Payout Ratio*

(DPR) dan Pertumbuhan Penjualan (PP) sama dengan nol maka *Debt Ratio* (DR) akan sebesar 60,332.

b. Koefisien *Current Ratio* (CR)

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar -0,064 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel CR sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,064 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

c. Koefisien *Return On Asset* (ROA)

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar -0,208 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,208 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

d. Koefisien *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar -0,003 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,003 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

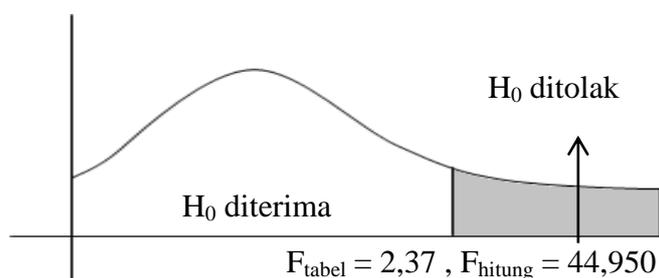
e. Koefisien Pertumbuhan Penjualan (PP)

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar 0,057 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal naik sebesar 0,057 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji secara simultan dari variabel *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji F yang didapat $\alpha = 0,000$ lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau dengan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 44,950 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,37 maka dapat diartikan $F_{hitung} > F_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak. Hal ini dapat dikatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :



Gambar 4.1
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN UJI F

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji seberapa besar kontribusi variabel likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan secara simultan dalam memengaruhi struktur modal.

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar nilai R^2 0,544 , hal ini berarti besarnya pengaruh likuiditas,

profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan struktur modal sebesar 54,4% sedangkan 43,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini. Faktor-faktor lain tersebut menurut peneliti terdahulu adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow*.

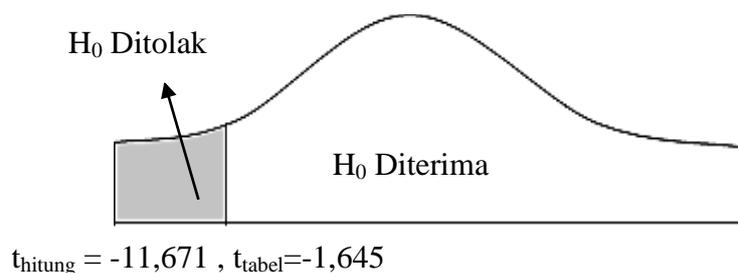
4. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan secara individual berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan tabel 4.3 maka pengaruh untuk variabel likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal

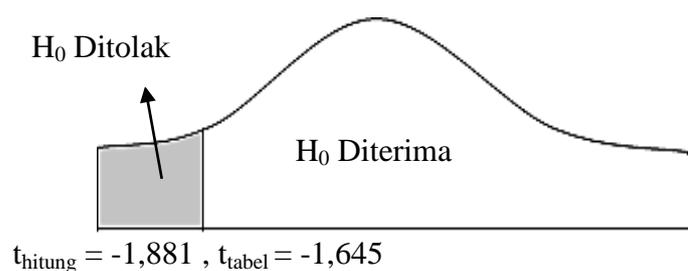
Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel likuiditas (CR) sebesar -11,671 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,645, hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak dengan signifikansi 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :



Gambar 4.2
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN CR

b. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal

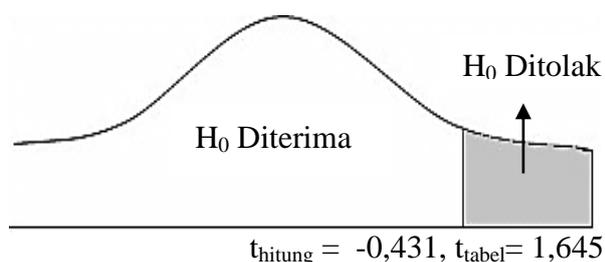
Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel profitabilitas (ROA) sebesar -1,881 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,645 hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :



Gambar 4.3
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN ROA

c. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Struktur Modal

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,431 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645 hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,667, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :

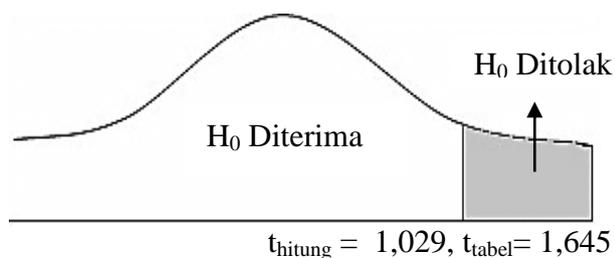


Gambar 4.3

DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN DPR

d. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (PP) terhdap Struktur Modal

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel pertumbuhan penjualan (PP) sebesar 1,029 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645 hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,305 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan yang diukur dengan PP secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :



Gambar 4.3

DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN PP

4.2.3 Pembahasan

Berdasarkan dari hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) dan pertumbuhan penjualan (PP) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan melalui nilai F_{hitung} sebesar 44,950 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar

2,37 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Koefisien determinasi sebesar 0,53,1. Hal ini berarti besarnya pengaruh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan struktur modal sebesar 53,1% sedangkan 46,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini. Pengaruh dari masing-masing variabel akan dibahas sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar (kas, setara kas, giro, piutang, persediaan, atau simpanan bank yang dapat ditarik setiap saat) yang tersedia (Moeljadi, 2006 : 67). *Current ratio* (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana intern sebagai sumber pendanaannya (Mamduh M. Hanafi, 2012 : 313). Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana intern yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana intern yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Besarnya dana intern perusahaan menyebabkan perusahaan akan lebih sedikit untuk menggunakan dana ekstern sebagai sumber pendanaannya.

Likuiditas dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh t_{hitung} sebesar -11,671

lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,645 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana intern sebagai sumber pendanaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Muhammad dan Isnurhadi (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal.

2. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. (Moeljadi, 2006 : 73). *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin besar ROA maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan dari segi penggunaan aktiva sehingga perusahaan dapat menyimpan sebagian besar laba yang tidak dibagikan untuk kebutuhan operasional dan investasi perusahaan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan intern untuk menambah kebutuhan pendanaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi menyebabkan dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan berjumlah besar yang digunakan sebagai sumber intern perusahaan untuk kebutuhan operasional dan investasi perusahaan sehingga perusahaan akan lebih sedikit menggunakan hutang sebagai sumber dananya.

Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh t_{hitung} sebesar -1,881 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,645. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan intern untuk kebutuhan pendanaannya. Jadi, jika keuntungan perusahaan tinggi maka perusahaan lebih banyak menggunakan dana intern dan dana ekstern menjadi menurun. Oleh karena itu, struktur modalnya menjadi turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Damayanti (2013), Yudhanta (2010) dan Amarjit Gill *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal.

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah proporsi banyaknya dari keuntungan perusahaan yang harus dibayarkan kepada investor dan berapa banyak yang harus ditanam kembali dalam perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan presentase laba perusahaan yang diberikan perusahaan kepada investor secara tunai (Van Horne dan Wachowicz, 2012 : 206). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan menggunakan dana intern yang didapatkan dari laba terlebih dahulu dan akan menggunakan dana ekstern apabila dana intern tidak mencukupi. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen menyebabkan dana intern perusahaan berkurang (Mamduh M. Hanafi, 2012 : 314). Dana intern yang berkurang akibat pembayaran dividen tersebut menyebabkan perusahaan

memerlukan tambahan dana ektern berupa hutang untuk dapat membiayai kebutuhan investasi perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} sebesar -0,431 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645 dengan nilai signifikansi sebesar 0,667, yang artinya apabila kebijakan dividen tinggi maka struktur modalnya rendah. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang telah dijelaskan bahwa perusahaan menggunakan dana intern yang didapatkan dari laba terlebih dahulu dan akan menggunakan dana ekstern apabila dana intern tidak mencukupi.

Ketidaksignifikannya hasil dalam penelitian ini disebabkan karena banyaknya perusahaan di industri manufaktur yang tidak memberikan informasi mengenai pembagian dividen tunai. Perusahaan yang tidak memberikan informasi pembagian dividen terdapat pada lampiran 8.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Ida Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4. Pertumbuhan Penjualan (PP)

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang dan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri (Yudhanta, 2010). Teori Modigliani-Miller menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang dengan jumlah tinggi (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012 : 269). Hal ini dikarenakan pertumbuhan

penjualan yang meningkat menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai penjualannya yang berasal dari pembiayaan ekstern berupa hutang dengan jumlah yang tinggi (Damayanti, 2013).

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} sebesar 1,029 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,654 dengan nilai signifikansi sebesar 0,305. Artinya bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan.

Ketidaksignifikannya hasil dalam penelitian ini disebabkan oleh sifat dari industri sektor manufaktur yang bermacam-macam sehingga data pertumbuhan penjualan menjadi variatif karena masing-masing perusahaan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda-beda.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Damayanti (2013), Ida Maftukhah (2013) dan Yudhanta (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.