

Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Dasar Kimia Yang Terdaftar Di BEI

Yovita Veridiana dan Jonnardi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: yveridiana@yahoo.co.id

Abstract: *The purpose of this study is to see the effect of profitability, company growth, and liquidity on capital structure. there is another purpose, namely to determine the effect of profitability which is moderated by the inflation rate on the capital structure of basic and chemical industry companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. This study uses 260 data from 52 companies from basic industrial and chemical companies for five consecutive years. The method used is purposive sampling. The results of this study indicate that profitability has a negative significant effect and company growth has a positive significant influence on capital structure, while liquidity has no influence on the company's capital structure. Only profitability that has a profit if moderated by the inflation rate.*

Keywords: *Profitability, Growth, Liquidity, Inflation Rate, and Capital Structure*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. terdapat tujuan lain yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang dimoderasikan dengan tingkat inflasi terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan 260 data dari 52 perusahaan yang berasal dari perusahaan industri dasar dan kimia selama lima tahun berturut - turut. Metode yang digunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negative dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hanya profitabilitas yang memiliki pengaruh bila dimoderasi dengan tingkat inflasi.

Kata kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Tingkat Inflasi, dan Struktur Modal.

LATAR BELAKANG

Di zaman sekarang yang sudah modern ini, terutama terkait dengan masalah perekonomian sudah tidak dapat dihindarkan lagi setiap perusahaan berhadapan dengan bisnis antar sektor. Oleh sebab itu maka, setiap perusahaan sangat diharapkan dapat memaksimalkan kinerja daripada manajemen perusahaannya tersebut. Setiap perusahaan dapat berjalan dengan baik apabila kebutuhan modalnya tercukupi. Selain mempertahankan, perusahaan juga diharapkan dapat selalu mengembangkan usahanya, agar perusahaan dapat terjamin kelangsungan hidupnya.

Penting bagi perusahaan untuk menentukan metode apa yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Struktur modal dalam perusahaan pun harus seimbang, antara menggunakan modal sendiri atau dengan hutang pada pihak luar. Dana yang didapat harus dialokasikan secara tepat, terutama untuk membiayai proyek atau kegiatan operasional perusahaan.

Teori Pecking Order mengatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan dari hasil operasi perusahaan terlebih dahulu dibandingkan dengan mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan. Namun bila ada pendanaan dari luar perusahaan yang dirasa diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan pada perusahaan Industri dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas serta tingkat inflasi sebagai variabel moderasi atas pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

KAJIAN TEORI

Teori Pecking Order, menurut (Brealey, Myers dan Marcus, 2007) mengatakan terdapat teori alternatif yang dapat menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang meminjam uang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris-manajer yang tahu lebih banyak daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal karena dana yang terkumpul tanpa pengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Dan apabila dana eksternal dibutuhkan oleh perusahaan maka yang lebih aman, perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Teori Signal, Seperti yang dikatakan oleh F Brigham bahwa *Signaling theory* adalah sinyal yang diberikan kepada pengguna laporan mengenai sebuah perusahaan. Dalam teori ini perusahaan memberikan sinyal-sinyal melalui tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk melihat prospek perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal. Hal tersebut menjadi penting bagi investor karena informasi tersebut memberikan gambaran kondisi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi dapat dibuat untuk pengambilan keputusan investasi.

Struktur Modal merupakan perbandingan antara modal pribadi atau modal yang berasal dari utang. Struktur modal yang baik apabila perusahaan memiliki struktur modal yang seimbang antara keduanya. Bila struktur modalnya baik atau bisa dikatakan optimal, maka kegiatan operasional perusahaan tidak akan terhambat. Perusahaan yang memiliki jumlah utang yang lebih banyak sebagai struktur modalnya, memiliki risiko yang lebih tinggi. Karena dikhawatirkan, perusahaan akan kesulitan membayar utang tersebut karena bunga yang harus dibayar juga terus bertambah. Dalam mengukur struktur modal, dapat juga diukur dengan Rasio Utang (*Debt Ratio*), Rasio Tingkat Kemampuan Membayar Bunga (*Times Interest Earned Ratio*) dan yang terakhir ada Rasio Cakupan Kas (*Cash Coverage Ratio*).

Setiap perusahaan pasti menginginkan profitabilitas yang tinggi, yakni laba perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar maupun perusahaan yang kecil akan sangat mengharapkan laba yang tinggi, apalagi untuk perusahaan besar terutama. Dan dalam memperoleh laba pasti selalu dikaitkan dengan kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional tersebut bisa berupa penjualan, lalu total *assets* atau juga modal yang berasal dari pribadi. Setiap pemegang saham pasti menginginkan *return* yang diberikan oleh perusahaan, sehingga banyak ukuran profitabilitas yang dapat digunakan untuk analisis keuangan. Ukuran yang digunakan bisa dilihat dari margin laba (*profit margin*), Pengembalian atas Aset (*Return on*

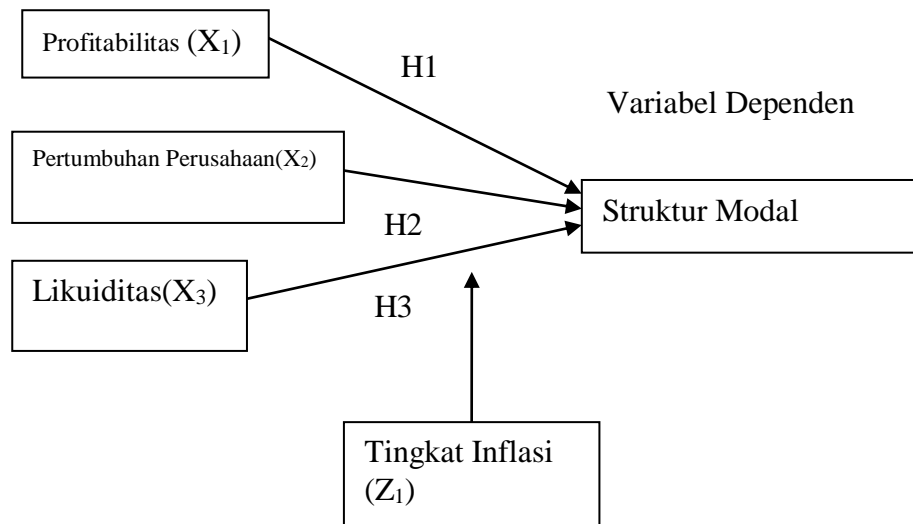
Assets), Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity*), Rasio Pembayaran Dividen (*Payout Ratio*).

Sebuah perusahaan dapat dilihat seberapa banyak asetnya atau seberapa banyak total aktiva yang dimiliki perusahaan dari besar atau kecilnya perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan juga dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Bila dibandingkan dari tahun – tahun sebelumnya jumlah total aktiva lalu di bandingkan juga dengan tahun sekarang maka akan terlihat bagaimana perkembangan daripada *total asset* milik perusahaan. Dari perkembangan tersebut dapat disimpulkan bagaimana kondisi pertumbuhan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *total asset* perusahaan merupakan gambaran dari pertumbuhan perusahaan. Semakin banyak *total asset* yang dimiliki perusahaan, maka ini dapat menentukan juga seberapa banyak modal atau utang yang digunakan atau dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak pula kebutuhan perusahaan akan modal. Bisa dari modal sendiri atau juga dari utang. Begitupun sebaliknya, bila perusahaan semakin kecil maka kebutuhan akan modalnya semakin sedikit sehingga struktur modalnya pun menjadi kecil. Oleh sebab itu pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya struktur modal perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menjual aset yang dimiliki perusahaan guna mendapatkan kas dalam waktu yang singkat. Kas yang didapatkan oleh perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas akan mengukur apakah sebuah perusahaan akan tetap mampu menjalankan kegiatan operasionalnya ketika harus membayar kewajibannya. Dan kewajiban yang harus dibayarkan pasti memotong biaya atau dana yang dimiliki perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional. Semakin lancar atau semakin liquid sebuah perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin tinggi kemungkinannya untuk memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Bila perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendeknya tidak ada masalah, dalam kata lain selalu dapat membayar kewajibannya secara tepat waktu maka hal tersebut akan membangun rasa apercaya para investor ataupun kreditor untuk menanamkan modalnya dan meminjamkan uangnya sehingga perusahaan memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman modal. Dalam mengukur likuiditas dapat menggunakan Rasio Modal Kerja Bersih terhadap Total Aset (*Net Working Capital to Total Assets*), dan Rasio Cepat (*Current Ratio*).

Inflasi merupakan kenaikan harga yang terjadi terus – menerus dalam kurun waktu periode tertentu. Inflasi dapat disebabkan oleh permintaan atau penawaran ekonomi bahkan bisa karena keduanya. Inflasi tidak terjadi hanya pada satu barang atau satu jasa saja tetapi hampir berdampak pada seluruh sektor barang atau jasa. Bila dilihat dari sisi permintaan (*Demand Pull Inflation*) inflasi dapat terjadi karena disebabkan oleh permintaan total (agregat demand) yang berlebihan dan terus saja meningkat sehingga hal tersebut menyebabkan perubahan harga. Kenaikan permintaan akan barang dan jasa dapat disebabkan oleh beberapa hal yakni jumlah uang beredar yang terlalu banyak, lalu jumlah belanja pemerintah yang terus meningkat, dan juga tingkat pajak yang mengalami penurunan. Sehingga mengakibatkan permintaan akan barang dan jasa terus meningkat yang menyebabkan harga terus naik. Lalu bila dilihat dari sisi penawaran (*Supply Side Inflation*) dapat terjadi karena adanya penurunan dari *agregat supply*. Ada beberapa hal yang dapat menyebabkan hal tersebut contohnya seperti kenaikan upah dan kenaikan harga bahan baku. Kenaikan bahan baku menyebabkan naiknya juga biaya produksi sehingga hasil dari produksi tersebut bisa berupa barang atau jasa akan mengalami kenaikan harga. Penyebab berikutnya ada inflasi dari sisi kedua nya yaitu *Demand Supply Inflation*. Hal ini terjadi karena adanya permintaan yang terus meningkat tetapi penawaran terus menurun sehingga yang terjadi adalah harga yang menjadi

semakin tinggi. Hal – hal tersebut yang dapat membuat terjadinya inflasi. Inflasi merupakan proses kenaikan harga – harga yang berlaku dalam proses perekonomian (Sukirno, 2008). Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₂: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₄: Tingkat Inflasi memoderasi profitabilitas dan Struktur Modal.

METODOLOGI

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.ac.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (a) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017, (b) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang menyajikan laporan tahunan per 31 Desember selama periode 2013-2017, (c) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang melakukan relisting atau delisting selama periode 2013 – 2017, (d) Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang ekuitas perusahaan bernilai negatif. Dari 69 perusahaan yang terdaftar di BEI, jumlah data yang memenuhi syarat adalah 52 perusahaan atau sebanyak 260 sampel selama lima tahun.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas yang merupakan variabel independen, tingkat inflasi sebagai variabel moderasi dan struktur modal sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, struktur modal diwakili dengan *debt to equity ratio* yang membandingkan *Total Debt* dan *Total Equity*:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas, dalam penelitian ini kinerja keuangan diwakili dengan *ROE* yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas dengan formula:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan, dalam penelitian ini diwakili dengan Asset Growth membandingkan *total asset* tahun ini dengan tahun sebelumnya:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{total asset}^t - \text{total asset}^{(t-1)}}{\text{total asset}^{(t-1)}}$$

Dalam penelitian ini, Likuiditas diukur dengan membandingkan *current asset* dengan *current liabilities*:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Terdapat pula variabel moderasi yang dapat mempengaruhi struktur modal, yakni inflasi. Nilai inflasi dapat dilihat dari Bank Indonesia (*BI Rate*).

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan Uji Likelihood dan Uji Hausman. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2013-2017 menunjukkan bahwa Profitabilitas (*ROE*) yang memiliki nilai minimum sebesar -2,337055 dan maksimum sebesar 0.309305 dengan mean sebesar 0,037367 dan standar deviasi sebesar 0,193748. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2013–2017 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,596733 dan maksimum sebesar 3,752036 dengan mean sebesar 0,113432 dan standar deviasi sebesar 0,305090. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2013–2017 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,001273 dan maksimum sebesar 464,9844 dengan mean sebesar 5,235611 dan standar deviasi sebesar 32,52644.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi moderasi, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu (a) Persamaan tanpa moderasi (*unmoderated*)

$$\text{DER} = 1.456611 - 1.864107X_1 + 0.424259X_2 - 1.21E-05X_3 + \varepsilon$$

Dari hasil persamaan tersebut, maka dapat disimpulkan, bahwa konstanta persamaan regresi ini sebesar 1.456611. Persamaan tersebut, dapat menunjukkan bahwa bila variabel – variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas adalah nol, maka nilai struktur modal yang merupakan variabel dependen sebesar 1.456611. Koefisien regresi dari profitabilitas adalah -1.864107. Hal tersebut menggambarkan bahwa jika variabel - variabel independen lain yaitu pertumbuhan perusahaan dan likuiditas tetap atau konstan maka setiap profitabilitas naik maka struktur modal akan turun sebesar -1.864107. Koefisien profitabilitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai

negatif, maka hasil profitabilitas mempunyai hasil negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil persamaan regresi ganda, maka pertumbuhan perusahaan sebesar 0.424259. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel independen lainnya yaitu profitabilitas dan likuiditas tetap atau konstan maka setiap pertumbuhan perusahaan naik maka struktur modal akan naik sebesar 0.424259. Koefisien pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan nilai positif, maka hasil pertumbuhan perusahaan mempunyai hasil positif terhadap struktur modal. Hasil koefisien regresi dari likuiditas adalah -1.21. Hal tersebut menggambarkan bahwa jika variabel - variabel independen lain yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tetap atau konstan maka setiap likuiditas naik maka struktur modal akan turun sebesar -1.21. Koefisien likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan nilai negatif, maka hasil likuiditas mempunyai hasil negatif terhadap struktur modal. (b) Persamaan dengan moderasi (*moderated*)

$$DER = 1.143773 - 5.030385X_1 + 0.443938X_2 - 0.000253X_3 + 49.12170X_3M + 6.220495M$$

Dari persamaan regresi, maka dapat disimpulkan, bahwa konstanta persamaan regresi ini sebesar 1.143773. Persamaan tersebut, dapat menunjukkan bahwa bila variabel – variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas dan variabel moderasi adalah nol, maka nilai struktur modal yang merupakan variabel dependen sebesar 1.143773. Dari hasil koefisien regresi dari profitabilitas adalah -5.030385. Hal tersebut menggambarkan bahwa jika variabel - variabel independen lain yaitu pertumbuhan perusahaan dan likuiditas dan variabel moderasi yaitu inflasi tetap atau konstan maka setiap profitabilitas naik maka struktur modal akan turun sebesar -5.030385. Koefisien profitabilitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai negatif, maka hasil profitabilitas mempunyai hasil negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil persamaan regresi ganda, maka pertumbuhan perusahaan sebesar 0.443938. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel independen lainnya yaitu profitabilitas dan likuiditas dan variabel moderasi yaitu inflasi tetap atau konstan maka setiap pertumbuhan perusahaan naik maka struktur modal akan naik sebesar 0.443938. Koefisien pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan nilai positif, maka hasil pertumbuhan perusahaan mempunyai hasil negatif terhadap struktur modal. Dapat dilihat koefisien regresi dari likuiditas adalah - 0.000253. Hal tersebut menggambarkan bahwa jika variabel - variabel independen lain yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dan variabel moderasi yaitu inflasi tetap atau konstan maka setiap likuiditas naik maka struktur modal akan turun sebesar - 0.000253. Koefisien likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan nilai negatif, maka hasil likuiditas mempunyai hasil negatif terhadap struktur modal.

Uji koefisien determinasi atau yang sering disebut dengan uji *adjusted R-squared* digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model regresi yang telah dirumuskan dalam melakukan pengujian mengenai bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi adalah sebesar 0.873802 atau sebesar 87,38%. Hal ini berarti variabel independen dalam persamaan ini yaitu sebesar 87.3802% variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas dapat menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal. Lalu sisanya sebesar 12.6198% proporsi variabel dependen dapat dijelaskan dengan variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi dengan moderasi memiliki sedikit perbedaan dengan nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi dengan moderasi adalah sebesar 0.883692 atau 88,36%, dimana dapat disimpulkan mengalami kenaikan nilai koefisien determinasi sebesar 0.00989

dari nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi sebesar 88,3692% variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas dapat menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal. Lalu sisanya sebesar 11,6308% proporsi variabel dependen dapat dijelaskan dengan variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Jika nilai *p-value* dari hasil uji F kurang dari 0.05, maka berarti persamaan model regresi tersebut secara keseluruhan dapat diterima. Besarnya nilai probabilitas uji F untuk persamaan model regresi tanpa moderasi ini adalah sebesar 0.000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, dan juga model regresi tanpa moderasi pada penelitian ini merupakan model yang sesuai dan layak digunakan. Dan juga besarnya nilai probabilitas uji F untuk persamaan model regresi dengan moderasi adalah sama nilainya dengan probabilitas uji F untuk persamaan model regresi tanpa moderasi yaitu sebesar 0.000000. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa persamaan model regresi dengan moderasi pada penelitian ini merupakan model yang sesuai dan layak digunakan.

Uji t adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara individu atau parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012). Uji t pada penelitian ini menggunakan konsep *p-value*, dimana dilakukan perbandingan antara tingkat signifikansi (0.05) dengan nilai *p-value*. Jika nilai *p-value* kurang dari 0.05, maka berarti terdapat pengaruh dari variabel independen yang diuji terhadap variabel dependen secara individu atau parsial, dan juga sebaliknya. Uji t pada penelitian ini dilakukan dua kali, dimana bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan hasil antara persamaan tanpa moderasi dan persamaan dengan moderasi. (c) Persamaan tanpa moderasi (*unmoderated*). Hasil pengujian uji t statistik tanpa moderasi disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1.

Hasil Uji t Statistik Menggunakan Fixed Effect Model Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.456611	0.040829	35.67567	0.0000
ROE	-1.864107	0.225099	-8.281281	0.0000
GROWTH	0.424259	0.131057	3.237216	0.0014
CURRENT_RATIO	-1.21E-05	0.001441	-0.008402	0.9933

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan Eviews Versi 9.0

Berdasarkan tabel 1 yang disajikan di atas, dapat dilihat bahwa dua dari tiga variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen secara individual. Variabel independen ROE memiliki probabilitas sebesar 0.0000, dengan demikian *p-value* di bawah 0.05, sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak. Dapat disimpulkan secara individual, ROE memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Variabel pertumbuhan perusahaan juga memiliki *p-value* di bawah 0.05, yaitu sebesar 0.0014. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak,

sehingga secara individual pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Variabel likuiditas memiliki *p-value* di atas 0.05, yaitu sebesar 0.9933. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya ditolak, sehingga secara individual pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. (d) Persamaan dengan moderasi (*moderated*). Hasil pengujian uji t statistik dengan moderasi disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.

Hasil Uji t Statistik Menggunakan Fixed Effect Model Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.143773	0.148845	7.684303	0.0000
ROE	-5.030385	1.244545	-4.041948	0.0001
GROWTH	0.443938	0.128024	3.467615	0.0006
CURRENT_RATIO	-0.000253	0.001394	-0.181884	0.8559
INFLASI	6.220495	2.615249	2.378548	0.0183
X1_M	49.12170	18.69665	2.627300	0.0093

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan Eviews Versi 9.0

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa dua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen secara individual. Variabel *ROE* emasih dikatakan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Dengan demikian *p-value* di bawah 0.05, sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak. Dapat disimpulkan secara individual bahwa *ROE* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel pertumbuhan perusahaan yang memiliki nilai probabilitas 0.0006, sehingga memiliki *p-value* di bawah 0.05. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak, maka secara individual pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel likuiditas memiliki *p-value* di atas 0.05, yaitu sebesar 0.8559. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya ditolak, sehingga secara individual pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Uji t statistik yang dilakukan untuk interaksi antara Profitabilitas (*ROE*) dan inflasi ternyata memiliki hasil yang signifikan. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh interaksi tersebut adalah sebesar 0.0183, dengan demikian *p-value* di bawah 0.05 sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi dapat memperkuat pengaruh profitabilitas (*ROE*) terhadap struktur modal.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (*ROE*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil pada penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nadzirah *et al.*, 2016; Indira dan Ketut, 2018; Murni Dahlena, 2017). Namun terdapat penelitian yang tidak sama hasilnya atau bertolak belakang yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Maisal *et al.*, 2015). Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga konsisten dan sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu yang dilakukan oleh (Muchamad dan Mohammad, 2016). Tetapi ada hasil yang tidak berpendapat sama, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh (Indira dan Ketut, 2018). Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur

modal. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Maisal Riga Mikrawardhana, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azizah, 2015). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial juga menunjukkan bahwa inflasi dapat digunakan sebagai moderator atas pengaruh inflasi terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Herry Subagyo, 2009; Budiono dan Nur Septiani, 2017).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, struktur modal pada perusahaan Industri dasar dan Kimia di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 menunjukkan bahwa struktur modal hanya dipengaruhi oleh profitabilitas (*ROE*) dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan likuiditas tidak terdapat pengaruh, serta tingkat inflasi dapat digunakan sebagai moderator atas pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 5 tahun, yaitu 2013–2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, (3) Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel moderasi. Berdasarkan pada keterbatasan yang telah disebutkan, saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya terkait topik ini adalah menggunakan periode pengamatan yang lebih lama yaitu lebih dari lima tahun, sehingga rentang penelitian menjadi lebih luas dan hasil penelitian lebih menggambarkan keadaan secara keseluruhan. Pada penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap struktur modal, seperti ukuran perusahaan, Komite audit, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. (2005). *The effect of Capital Structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana*. Vol. 6 No. 5, 438-445.
- Acaravci, Songul K. (2015). *The Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Manufacturing Sector. International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 5, No. 1, 158-171.
- Budiono dan Nur. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs US Dollar Terhadap Kurs Rupiah, Pajak, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015.
- Brealey, A.R., Myres, C.S., and Marcus, J.A. (2007). *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F. (1983). *Fundamentals of Financial Management*. Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Cortez, Michael A. and Susanto, Stevie. (2012). *The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. Journal of International Business Research*. Vol. 11, No.3.
- Dewiningrat dan Mustanda. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal. Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501.
- Farah et al. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Vol. 12, No. 2, 119 – 130.
- Ghasemi and Razak. (2016). *The Impact of Liquidity on The Capital Structure: Evidence from Malaysia*. Vol. 8, No. 10; 2016.
- Indriani, Astiwi. (2009). Analisis Pengaruh Current Ratio, Sales Growth, Return On Asset, Retained Earning dan Size terhadap Debt to Equity Ratio. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 1.

- Infantri, Riski D. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4, No. 7.
- Kariuki, S. N. and Kamau, C. G. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure Among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No. 3, 49-26.
- Kartika, Andi. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1, No. 2, 105-122.
- Kartini dan Arianto, Tulus. (2008). Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1.
- Kristian, Nantyo. (2014). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol 3, No. 2.
- Lipson, Marc L. and Mortal, Sandra. (2005). Liquidity and Capital Structure. *Journal of Financial Markets, Forthcoming*. 1-49.
- Maisal, et al. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2013). Vol. 28 No. 2.
- Muchamad, et al. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014). Vol 5, No 3, 1-11.
- Muhajir, Ilyas dan Triyono. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 1, 1-20.
- Munanar, Agus. (2014). *Effect of size Profitability, Growth rate Towards Capital Structure*. Vol. 2 No. 3.
- Nadzirah, et al. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 4.
- Nst, Murni Dahlena. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada perusahaan Textile dan garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Vol. 17, No. 2.
- Putri, Meidera E. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol. 1, No. 1.
- Purwohandoko. (2017). *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the mediator: A study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*. Vol. 9, No. 8.
- Retno, et al. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2010-2014). Vol 5, No 3.
- Sarlija, Natasa and Harc, Martina. (2012). *The Impact of Liquidity on The Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms*. *Journal of Business System Research*. Vol. 3, No. 1.