

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nabilla Ayuningtyas & Liana Susanto
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: nabillatyas27@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of profitability, asset structure, firm size, and liquidity on capital structure in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2015-2017. This research used 66 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method for three years. The data used were secondary data in the form of financial information from the financial statements and annual reports. This research data was processed using EViews 10. The result of this research shows that liquidity has an effect on capital structure, while profitability, asset structure, and firm size does not have an effect on capital structure. Suggestion that can be given for the future research is to use other independent variables, such as non-debt tax shield.*

Keywords: *Capital Structure, Liquidity*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 66 sampel perusahaan manufaktur yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan serta laporan tahunan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *EViews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Saran yang dapat dianjurkan untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan variabel independen lainnya, seperti *non-debt tax shield* yang mungkin mampu memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas

Latar Belakang

Ekonomi Global yang berkembang pesat saat ini, akan dapat menimbulkan persaingan usaha bisnis yang sangat ketat. Hal ini akan mendorong manajer perusahaan dalam meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut kerap berkaitan dengan usaha perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan yang di dapat perusahaan di tengah persaingan ekonomi global yang saat ini sangat ketat. Manajemen perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Untuk memenuhi tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan dan keputusan dividen.

Pengambilan keputusan mengenai struktur modal sangat penting bagi setiap perusahaan. Keputusan yang salah dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan akhirnya mengalami kebangkrutan. Keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan, dimana keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal perusahaan tersebut, Struktur modal yang optimal dari perusahaan akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan pendanaan, seperti profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Kajian Teori

Agency Theory. *Agency Theory* dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang berpendapat bahwa hubungan agen dapat terjadi ketika salah satu pihak memberikan delegasi kepada pihak lain untuk melakukan pekerjaan atau memberikan layanan otoritas dalam mengambil keputusan. Menurut Gitman dan Zutter (2014) manajer perusahaan biasanya bertindak sebagai agen pemilik (*stockholders*). Pemilik memberikan kewenangan kepada manajer untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan pemilik itu sendiri. Menurut Gitman dan Zutter (2014) manajer perusahaan biasanya bertindak sebagai agen pemilik (*stockholders*). Pemilik memberikan kewenangan kepada manajer untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan pemilik itu sendiri. Hal ini yang menyebabkan timbulnya perbedaan informasi yang diterima pemilik dengan penerima wewenang (agen) (Fricilia & Lukman. 2015)

Pecking Order Theory. *Pecking Order Theory* ditemukan Donaldson yang kemudian disempurnakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang mengemukakan bahwa sumber utama modal perusahaan pertama kali harus berasal dari hasil usaha untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan, kemudian perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mencari dana dari hutang dan kemudian dari modal sendiri atau ekuitas. Menurut Gitman dan Zutter (2014) *pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai hierarki pendanaan yang dimulai dengan *retained earnings* yang dilanjutkan dengan pendanaan hutang dan akhirnya pilihan terakhir dengan pendanaan dari luar melalui pendanaan ekuitas.

Trade off theory. *Trade off theory* dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa hutang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurangan pajak, namun hutang ikut membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan. Menurut Brigham dan Houston (2016) *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pembiayaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Struktur Modal. Menurut Brigham dan Houston (2016) struktur modal merupakan bauran atas hutang, saham preferen, dan ekuitas umum yang dimanfaatkan perusahaan untuk mendanai aset-aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2010) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan perusahaan atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan.

Profitabilitas. Menurut Gitman dan Zutter (2014) berpendapat bahwa profitabilitas dapat mengevaluasi laba yang dihasilkan perusahaan atas penjualan, aset, atau investasi

yang dilakukan pemilik dalam tingkatan tertentu. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2013), mengemukakan bahwa profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan mengelola kegiatan operasionalnya dengan efisien. Jadi disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan menggunakan aset, penjualan atau investasi untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan dengan efisien. Laba yang meningkat dapat mengakibatkan penurunan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih mengutamakan untuk menggunakan sumber dana internal yang diperoleh perusahaan lebih dulu dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mengakibatkan struktur modal perusahaan menjadi lebih rendah. Menurut Acar (2017), Acaravci (2015), Elbepakshy & Elgiziry (2017) Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ba-Abaad & Zaluki (2012) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aset. Menurut Malinic, Dencic-Mihajlov, dan Ljubenovic (2013) struktur aset merupakan proporsi antara aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Aset tetap tersebut merupakan aset berwujud yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional perusahaan dan sebagai jaminan untuk peminjaman. Menurut Riyanto (2008) struktur aset merupakan perbandingan proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset merupakan perbandingan aset tetap dan total aset yang dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk peminjaman. Suatu perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar dapat menjalankan operasionalnya lebih efektif lalu perusahaan dapat meningkatkan dana internal yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki dana internal yang tinggi hal tersebut dapat mengurangi keperluan perusahaan untuk berhutang. Maka dapat disimpulkan bahwa jika struktur aset meningkat struktur modal perusahaan akan menurun. Menurut Sheikh & Wang (2011), Acaravci (2015), Elbepakshy & Elgiziry (2017) struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ba-Abaad & Zaluki (2012) yang menyatakan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

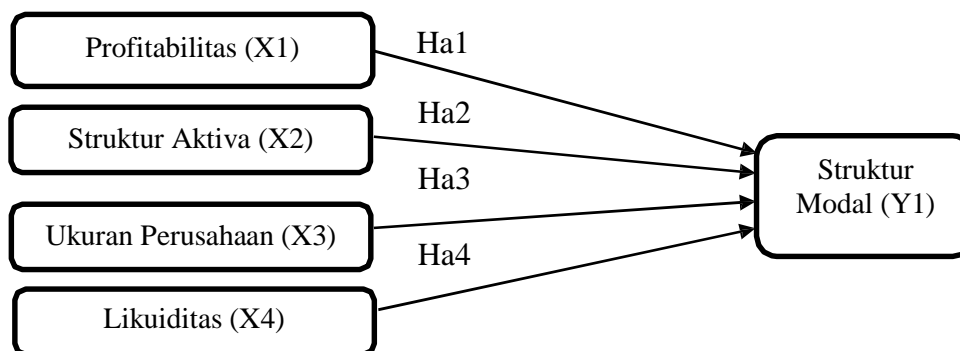
Ukuran Perusahaan. Menurut Butar dan Sudarsi (2012) ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2016), ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya total laba, jumlah penjualan, beban pajak ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya adalah perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil yang dapat diukur dengan melihat total aset, total equity, ataupun total penjualan. Perusahaan yang lebih besar biasanya meminjam lebih banyak hutang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pinjaman karena memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran lebih besar dinilai lebih mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Sheikh & Wang (2011), Ba-Abaad & Zaluki (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2009) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas. Menurut Brigham dan Houston (2016) rasio likuiditas memberi gambaran mengenai bagaimana kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu setahun. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2013) menyatakan bahwa

hal utama yang diperhatikan dalam rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar tagihan-tagihannya dalam jangka waktu pendek tanpa adanya kesulitan.

Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban hutang jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam melunasi kewajiban lancar perusahaan pada saat kewajiban harus diselesaikan saat jatuh tempo. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung memanfaatkan dana internal perusahaan terlebih dahulu untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan tersebut. Jika dana internal yang dimiliki perusahaan tersebut dalam jumlah besar sehingga dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Menurut Menurut Sheikh & Wang (2011), Acaravci (2015), dan Elbepakshy & Elgiziry (2017) likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Dana (2017) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

- Ha1: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
- Ha2: Struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
- Ha3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
- Ha4: Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Metodologi

Subyek dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017 dengan jumlah 66 perusahaan. Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. 2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2017. 3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama tahun 2015-2017. Obyek penelitian ini terdiri atas dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan Likuiditas, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan DAR.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen.

Dalam penelitian ini struktur modal diwakili oleh *Debt to Assets Ratio (DAR)*, dengan rumus:

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Sedangkan variabel profitabilitas aktiva diukur dengan:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Variabel struktur aset diukur dengan:

$$SA = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan:

$$SIZE = \ln(Sales)$$

Variabel likuiditas diukur dengan:

$$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan Uji Chow, Uji Hausman, Uji Analisis Regresi Berganda, Uji-F, Uji-t, dan Uji Koefisien Determinasi.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan struktur modal (*DAR*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.391364, standar deviasi sebesar 0.176617, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.820000 yang dimiliki oleh perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015, dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.070000 yang dimiliki oleh perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2015.

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000180 dimiliki oleh perusahaan Voksel Electric Tbk pada tahun 2015, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.526704 yang dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.084345, dan nilai standar deviasi sebesar 0.081852.

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan bahwa struktur aset memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.796561 yang dimiliki oleh perusahaan Semen Baturaja Persero Tbk pada tahun 2016, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.035695 yang dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2017, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.363676, dan nilai standar deviasi sebesar 0.161896.

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.29511, standar deviasi sebesar 1.888949, nilai terendah (*minimum*) sebesar 21.75393 yang dimiliki oleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2015, dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 32.9591 yang dimiliki oleh perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2017.

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014 - 2017 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.29511, standar deviasi sebesar 1.888949, nilai terendah (*minimum*) sebesar 21.75393 yang dimiliki oleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2015, dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 32.9591 yang dimiliki oleh perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2017.

Uji *Chow* merupakan pengujian yang dilakukan untuk menentukan pilihan antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Model manakah yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. uji *Chow* dapat dilihat dari tingkat signifikansi probabilitas *cross section F* adalah sebesar 0.05. Maka dalam uji *Chow* dapat diambil keputusan sebagai berikut: a. Jika nilai probabilitas *cross section F* itu lebih besar daripada tingkat signifikansi sebesar 0.05 maka H_0 diterima. Sehingga, model panel yang dipilih adalah *Common Effect Model*. b. Jika nilai probabilitas *cross section F* itu lebih kecil daripada tingkat signifikansi sebesar 0.05 maka H_1 ditolak. Sehingga, model panel yang akan dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

Uji *Hausman* adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan pilihan antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Model manakah yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Tingkat signifikansi dari nilai probabilitas yang dimiliki *cross section random* yaitu sebesar 0,05. Maka pengambilan keputusan yang dapat diambil dari uji *Hausman* ini sebagai berikut: a. jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 maka H_0 diterima. Sehingga model yang lebih tepat untuk digunakan untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*. b. jika nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil daripada tingkat signifikasinya sebesar 0,05 maka H_0 ditolak. Sehingga model yang lebih tepat untuk digunakan untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \varepsilon$$

Berdasarkan pada persamaan analisis regresi berganda diatas dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta pada model ini sebesar 1.649980. Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel independen dalam penelitian ini masing-masing mempunyai nilai 0, maka nilai dari struktur modal sebagai variabel dependen adalah sebesar 1.649980. Nilai koefisien regresi linear yang dimiliki oleh Profitabilitas (ROA) sebesar -0.210941. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan sebanyak satu satuan, maka variabel struktur modal akan turun sebesar 0.210941 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya bersifat konstan atau tidak mengalami perubahan. Struktur aset (SA) sebesar -0.050649. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel struktur aset mengalami kenaikan sebanyak satu satuan, maka variabel struktur modal akan turun sebesar 0.050649 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya bersifat konstan atau tidak mengalami perubahan. Ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0.040379. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka variabel struktur modal akan turun sebesar 0.040379 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya bersifat konstan atau tidak mengalami perubahan. Likuiditas (CR) sebesar -0.029134. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan mengalami peningkatan sebanyak satu satuan, maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0.029134 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya bersifat konstan atau tidak mengalami perubahan.

Uji F adalah uji yang digunakan untuk menguji pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen. Jika nilai signifikansi Prob

(*F-statistic*) lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini dengan simultan dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi Prob (*F-statistic*) lebih besar dari tingkat signifikansinya sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel dependen secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.

Uji-t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan masing-masing variabel independen dengan variabel dependen. Jika nilai probabilitas uji t lebih kecil dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian. Jika nilai probabilitas uji t lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependendalam penelitian. Penilaian dalam uji t dilakukan berdasarkan pada data hasil uji *Fixed Effect Model*.

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	1.649980	0.861172	1.915971	0.0576
<i>ROA</i>	-0.210941	0.121243	- 1.739815	0.0843
<i>SA</i>	-0.050649	0.067647	- 0.748729	0.4554
<i>SIZE</i>	-0.040379	0.030466	- 1.325388	0.1874
<i>CR</i>	-0.029134	0.005321	- 5.475608	0.0000

Berdasarkan hasil pada *Fixed Effect Model* yang disajikan pada tabel 1, nilai probabilitas profitabilitas (*ROA*) sebesar 0.0843. Nilai probabilitas yang dimiliki lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05, maka dapat dikatakan bahwa H_{a1} ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel struktur aset (*SA*) yang dicantumkan pada tabel 1 menunjukkan nilai probabilitas yang dimiliki struktur aset sebesar 0.4554. Hasil tersebut memiliki nilai probabilitas yang lebih besar daripada tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 maka H_{a2} ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Pada tabel 1 menunjukkan nilai probabilitas ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 0.1874. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dibandingkan tingkat signifikansinya sebesar 0,05, maka dapat dikatakan bahwa H_{a3} ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Likuiditas yang disimbolkan

sebagai *CR* memiliki nilai probabilitas yaitu sebesar 0,05. Nilai *coefficient* likuiditas sebesar -0,029134 dan menunjukkan tanda negatif, maka dapat dikatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan pada hasil pengujian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima dikarenakan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang diteliti. Nilai koefisien determinasi berada pada nilai antara 0 (nol) dan 1 (satu). sedangkan jika nilai *Adjusted R²* yang memiliki nilai mendekati angka satu, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen yang diteliti. Dalam penelitian ini nilai *Adjusted R²* yang dihasilkan sebesar 0,937437 atau 93,7437%. Nilai *Adjusted R²* tersebut menunjukkan bahwa kemampuan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas dalam menjelaskan struktur modal adalah sebesar 93,7437%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 6,2563% variabel dependen yang diteliti yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian ini.

Diskusi

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal bisa juga terjadi dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan pada manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang untuk mendukung operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak memandang besar kecilnya dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modal melainkan besar dari pengorbanan yang diperoleh perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ba-Abbad dan Zaluki (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Wenny dan Linandi (2017) yang mendapatkan hasil penelitiannya yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta penelitian yang dilakukan Acar (2017), Acaravci (2015), dan Elbepakshy dan Elgiziry (2017) yang menemukan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tidak adanya pengaruh dapat terjadi mungkin karena seberapa baik pemanfaatan aset tetap dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan maupun sebanyak apapun aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaannya. Perusahaan tidak akan selalu menggunakan aset tetap untuk digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan juga dapat memilih untuk menggunakan aset lancar sebagai jaminan dalam memperoleh hutang antara lain persediaan barang dagang atau piutang. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak selalu mempengaruhi manajer dalam memutuskan untuk menggunakan jenis sumber pendanaan bagi perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ba-Abbad dan Zaluki (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Acar (2017) yang menemukan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Namun adanya hasil penelitian lain yang dikemukakan dalam penelitian Sheikh dan Wang (2011),

Acaravci (2015), dan Elbepakshy dan Elgiziry (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan yang bersifat negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap struktur modal mungkin saja terjadi karena ukuran perusahaan yang besar tidak menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk menggunakan dana eksternalnya yang berasal dari hutang untuk dapat mendanai kegiatan operasional perusahaan. ukuran perusahaan yang besar belum tentu bisa meningkatkan atau menaikkan struktur modal perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana internal yang besar atau *retained earnings* yang besar, sehingga perusahaan dianggap mampu untuk mendanai investasi dengan dana yang dimilikinya tersebut. Meskipun ukuran perusahaan besar atau kecil tidak akan mempengaruhi hutang perusahaan untuk pembiayaan kegiatan perusahaannya, karena hutang dipengaruhi faktor lain. Faktor-faktor lain tersebut seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gill *et al* (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Sheikh dan Wang (2011) dan Ba-abbad dan Zaluki (2012) yang menyatakan bahwa ukuran berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan dalam penelitian Ahmad *et al* (2017) dan Wijaya (2016).

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Arah negatif yang menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tersebut rendah, maka struktur modal perusahaan akan tinggi. Sebaliknya jika likuiditas perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan akan rendah. Peningkatan atau tingginya likuiditas perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki kecukupan untuk dapat melunasi hutang perusahaan. Jika perusahaan memiliki dana internal yang tinggi, perusahaan akan menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Hal ini menyebabkan perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya, selanjutnya kelebihan dari dana internal tersebut membuat perusahaan tidak melakukan hutang, sehingga struktur modal perusahaan dapat menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Acar (2017), dan Elbepakshy dan Elgiziry (2017) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Wijaya (2016) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Serta penelitian Dewi dan Dana (2017) yang berpendapat bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan oleh likuiditas, sedangkan profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah: a. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu adalah profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan,

dan likuiditas sehingga hasil penelitian ini tidak menggambarkan keseluruhan variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. b. Penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasil penelitian ini tidak bisa mengeneralisasi mengenai struktur modal. c. Periode penelitian ini hanya terbatas selama 3 tahun yaitu selama tahun 2015-2017, sehingga hasil dari penelitian ini tidak mencerminkan keadaan sebenarnya dikarenakan hanya berfokus pada periode tertentu.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu, beberapa saran yang diajukan yaitu sebagai berikut: a. variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian ini dapat ditambahkan dalam penelitian selanjutnya. Misalnya variabel *non-debt tax shield*. b. Menggunakan sampel selain perusahaan manufaktur misalnya perbankan, dan perusahaan jasa. c. Memperpanjang periode penelitian, penambahan periode ini dilakukan agar penelitian selanjutnya semakin menggambarkan secara keseluruhan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Daftar Pustaka

- Acar, M. G. C. (2017). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey. *Journal of Management and Sustainability*, 8(1), 31-45.
- Acaravci, Songgul. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158-171.
- Ba-Abbad, Khaled, & Zaluki, A. N. A. (2012). The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(2), 93-108.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management: Concise Ninth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Butar, Linda K. B. & Sudarsi, S. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Perataan Laba: Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, 1(2), 143-158.
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield* dan *Fixed Asset Ratio* terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772-801.
- Elbekpashy, M., & Elgiziry, K. (2017). Investigating the Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Quoted and Unquoted SMEs. *Accounting and Finance Research*, 7(1), 146-160.
- Fricilia, & Lukman. H. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba pada Industri Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. XIX N0. 01. Januari 2015: 79-92
- Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani, S. (2009). The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 2(1), 48-53.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2014). *Principles of Managerial Finance 14th Global Edition*. England: Pearson Education.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305-360.
- Modigliani, Franco, & Miller, M. H. (1963). The cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.

- Myers, S.C & N.S, Majluf. (1984) "Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13(1), 187-221.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance 10th Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, N.A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing industry of Pakistan. *Mangerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Wenny, & Linandi, E. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(9), 111-112.
- Wijaya, E. (2016). Dinamika Ukuran Perusahaan, Tangibilitas, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011). *KURS*, 1(1), 34-50.