Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Jonathan dan Sufiyati
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: jondsant@gmail.com

Abstract: *The research aims to get an empirical evidence on the effect of structure assets, profitability, growth sales and liquididty of companies on capital structure in manufacturing companies of base and chemical sectors listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2015-2017. Using 62 companies out of 69 companies which are listed, and using purposive sampling method. The results of the research obtained that the structure assets have a significance influence towards the capital structure, profitability doesn't have an significance influence of capital structure, growth sales doesn't have an influence either and also liquidty doesn't have an signficance influence either.*

Keywords: *structure assets. Profitability, growth sales, liquidity and capital structure*

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh yang didapat dari struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2015-2017. Sampel penelitian menggunakan 62 perusahaan dari 69 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling.* Setelah dilakukannya penelitian, didapati hasil yaitu struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan likuiditas juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Kata kunci : struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan struktur modal

LATAR BELAKANG

Dana merupakan kebutuhan pokok suatu perusahaan untuk mempersiapkan dirinya dalam upaya menghadapi para pesaing pasar. Dengan semakin besar tersedianya dana perusahaan, maka kesiapan diri perusahaan menghadapi persaingan pasar pun akan semakin baik. Namun, dana tersebut pun harus dialokasikan dengan baik agar pembiayaan operasional perusahaan pun dapat menjadi efektif. Sebagai seorang manajer keuangan, seseorang harus mampu melakukan pengalokasian dana seefektif mungkin karena keputusan yang diambil oleh manajer tersebut

sangat menentukan bagi perusahaan untuk melakukan pemodalan operasional ataupun pembayaran hutang perusahaan.

Pendanaan perusahaan dapat dilakukan oleh pihak internal ataupun pihak eksternal perusahaan. Sebagai contoh pihak internal adalah melakukan IPO atau pun laba perusahaan yang tidak dibagikan. Dan untuk pendanaan eksternal contohnya adalah hutang yang dilakukan ke pihak III (bank dan non bank) ataupun penerbitan obligasi perusahaan.

Pembagian modal atau yang biasa disebut struktur modal menjadi peran penting pada perusahaan karena struktur modal memperlihatkan besaran hutang yang dialokasikan untuk diinvestasikan oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan. Namun harus diingat bahwa semakin besar hutang yang ada, kewajiban perusahaan pun akan semakin besar pula. Selain itu, struktur modal juga secara langsung mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh investor karena para investor dapat menganalisa perbandingan risiko dan tingkat pengembalian yang didapatnya. Namun, apabila manajer keuangan dapat mengalokasikan modal yang ada dengan efektif, penyajian laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal (kreditur ataupun investor) dapat mempengaruhi profitabilitas dan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Dengan struktur modal yang baik dan efektif, selain dapat menguntungkan perusahaan, investor pun akan merasakan dampak produktifnya. Maka dari itu, BEI (Bursa Efek Indonesia) sebagai media yang menampung semua perusahaan terbuka, dapat membantu perusahaan menghasilkan kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk digunakan dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Untuk mendapatkan struktur modal yang baik, perusahaan harus memperhatikan beberapa hal yang harus dipertimbangkan dalam melakukan penyusunan struktur modal tersebut, antara lain dengan memperhatikan struktur aktiva, *profitability, sales growth,* dan *liquidity*.

Penelitian yang dilakukan peneliti merupakan hasil pengujian ulang dari Rizky, Hairun dan Annisa (2016) yang menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan telekomunikasi yang terlisting di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa tingkat *profitabilitas* tidak signifikan, begitu pula dengan pertumbuhan penjualan yang menunjukan hasil tidak signifikan. Namun, struktur aktiva perusahaan memiliki hasil signifikan negatif dalam mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. Namun peneliti menambahkan variabel *liquidity* pada penelitian yang dilakukan dan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Verena dan Haryanto, 2013) yang menyatakan bahwa *liquidity* atau likuiditas memiliki nilai yang signifikan dan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Maka dari itu, peneliti melakukan penelitiannya pada perusahaan yang bergerak pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dengan menggunakan variable yaitu *struktur modal, profitability, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas*. Dari data diatas maka peneliti melakukan analisa mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada BEI pada 2015-2017 yaitu, profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Menurut (Myers, 1984) dalam teori *pecking order* membahas tentang urutan memilih pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan, perusahaan lebih menyenangi pendanaan yang bersifat internal, yaitu laba ditahan, baru akan menggunakan pendanaan dari eksternal seperti penerbitan sekuritas yang paling aman, seperti obligasi, barulah perusahaan akan menerbitkan sekuritas. Namun apabila dana masih belum mencukupi, maka perusahaan

akan menerbitkan saham baru. Oleh karena itu dapat dikatakan jika dana yang dapat diperoleh oleh perusahaan terdiri dari 3 yaitu laba ditahan, sekuritas atau obligasi, dan ekuitas (modal tambahan yang didapat dari perusahaan sendiri atau penerbitan saham baru). Selain itu, sumber dana perusahaan dapat dilihat dari urutan hierarki teori *pecking order* yaitu 1. Perusahaan akan menggunakan dana yang memiliki tingkat keamanan paling tinggi. 2. Apabila pendanaan dari tingkat keamanan paling tinggi tidak didapatkan, perusahaan akan mencari sumber dana beresiko rendah. 3. Apabila sumber dana juga tidak didapatkan, perusahaan akan menggunakan sumber dana dengan risiko tinggi

Maka dari itu, perusahaan akan menggunakan opsi pertama, laba ditahan, sebagai opsi prioritas yang akan digunakan oleh perusahaan, hal ini dikarenakan laba ditahan merupakan pendanaan yang tingkat risiko paling kecil atau bahkan tidak memiliki risiko dibandingkan dengan opsi pendanaan perusahaan lainnya. Namun apabila dengan menggunakan opsi laba ditahan pun pendanaan belum mencukupi, dana lain dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dari pihak luar atau eksternal atau hutang. Apabila dengan melakukan dua hal tersebut pendanaan perusahaan masih belum mencukupi juga, barulah perusahaan akan menggunakan pendanaan dari penerbitan saham baru atau ekuitas.

Menurut (Maryanti, 2016), perusahaan dapat memakai keputusan pendanaan dengan menggunakan laba ditahan atau melalui hutang. Menurut (Fauzi dan Suhadak, 2015) dalam (Maryanti, 2016) teori ini merupakan teori yang memberikan gambaran kecenderungan perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan melakukan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

(Munafi'ah, 2017) menyatakan bahwa Teori ini menjelaskan mengenai alasan perusahaan yang pada umumnya memiliki laba yang besar melakukan peminjaman dana dengan jumlah yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut bisa menghasilkan kas secara internal untuk mendanai keperluan investasinya sehingga tidak diperlukan melakukan pinjaman hutang ke pihak eksternal.

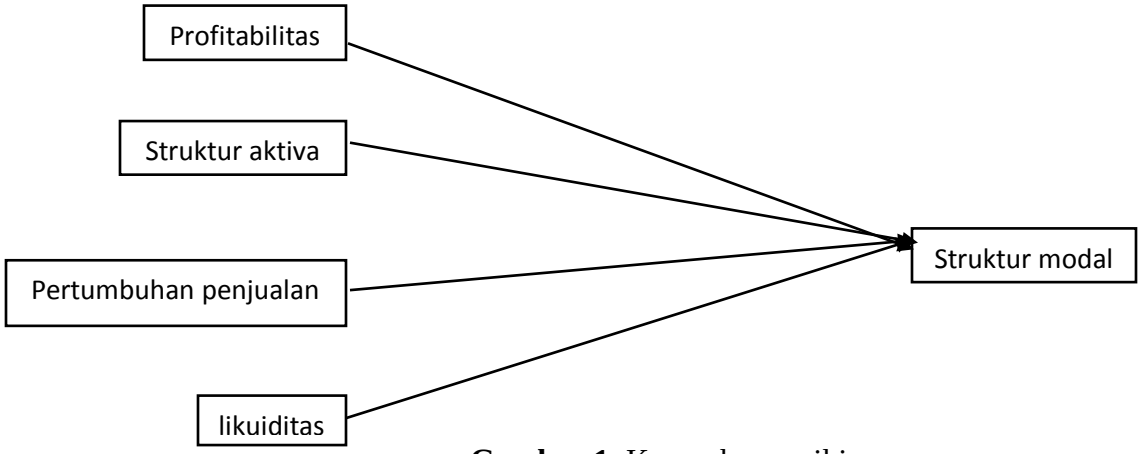
Munafi'ah mengutip (Myers dalam Kurniawan, 2015) hal yang paling penting dalam *pecking order theory* ialah

Perusahaan akan lebih mengutamakan mendapatkan tambahan dana atau modal yang berasal dari internal, karena pendanaan yang berasal dari internal adalah sumber pendanaan yang memiliki risiko yang paling rendah. (A). Perusahaan bisa menyesuaikan target untuk melakukan pembayaran deviden terhadap peluang investasi. (B). Keputusan deviden yang cenderung mengikat, ditambah dengan kurang stabilnya profitabilitas, yang berarti arus kas suatu perusahaan bisa lebih besar atau kecil dibandingkan pada pengeluaran perusahaan untuk melakukan investasi. Apabila pengeluaran untuk melakukan investasi perusahaan lebih besar dibandingkan dengan arus kas perusahaan, perusahaan dapat menerbitkan saham. (C). Apabila perusahaan membutuhkan dana, perusahaan cenderung memulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang, kemudian *convertible bonds*, baru terakhir perusahaan akan melakukan penerbitan saham. (1) *Trade off Theory*. Menurut (Prichilia *et al.*, 2018) *trade off theory* menyatakan bahwa rasio hutang optimal ditentukan melalui perbandingan antara maffan dengan biaya yang ditimbulkan akibat menggunakan hutang. (Prasetyo, 2015) tambahan hutang dapat ditoleransi oleh perusahaan apabila manfaat yang didapat dari penggunaan hutang itu sendiri lebih besar dibandingkan biaya yang ditiumbulkan oleh hutang itu sendiri. Tambahan hutang juga masih dapat ditolerir apabila masih ada aktiva tetap yang bisa dijadikan sebagai jaminan akan hutang tersebut. namun apabila biaya hutang terlalu tinggi, perusahaan disarankan untuk tidak

menambahkan hutangnya lagi agar terhindari risiko yang tidak diinginkan, contohnya ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang tersebut.

Menurut (Maryanti, 2016) dalam *trade off theory*, struktur modal menunjukkan bahwa hutang memiliki manfaat bagi perusahaan, dikarenakan bunga dapat dikurangi dalam melakukan penghitungan pajak, namun hutang juga bisa menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang mungkin dialami oleh perusahaan secara aktual dan potensial. Menurut (Binangkit dan Raharjo, 2014) dalam (Maryanti, 2016) struktur modal yang optimal terletak pada keseimbangan manfaat pajak dari hutang dan biaya-biaya yang berkaitan dengan kemungkinan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Hipotesis pada penelitian ini adalah:
Ha1 : terdapat pengaruh signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap struktur modal.
Ha2 : terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal.
Ha3 : terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
Ha4 : terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal.

Metodologi

Menurut (Munafi'ah, 2017) dengan mengutip pernyataan (Supranto, 1994), populasi adalah kumpulan elemen sejenis tetapi dapat dibedakan antar elemen. Populasi yang dipakai pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa (BEI) pada tahun 2015-2017. Peneliti memilih perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia karena sektor ini memiliki cukup banyak pengaruhnya terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, peneliti menganggap perlu untuk melakukan penelitian terhadap sektor tersebut. Populasi dari sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2017 sebanyak 69 perusahaan. Peneliti melakukan pengolahan data dengan menggunakan bantuan dari program *software EViews 9* dan *Microsoft Excel 2013*.

Pengambilan beberapa contoh terhadap populasi disebut sebagai sampel. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur dengan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Inonesia (BEI) yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian pada periode 2015-2017. Untuk mendapatkan sampel sesuai dengan yang diharapkan, metode yang dilakukan untuk mengumpulkan sampel adalah metode *non-probability sampling*, yang menggunakan teknik *purposive sampling.*

Pada penelitian kali ini, ukuran sampel yang digunakan harus berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan dan telah disesuaikan dengan tujuan diadakannya penelitian. Kriteria sampel data yang digunakan pada penelitian yaitu 1) Perusahaan manufaktur yang bergerak pada sektor industri dasar dan kimia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. 2) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang telah melakukan IPO sebelum tahun 2015. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan secara lengkap laporan performa pada periode 2015-2017.

Variabel pada penelitian kali ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen terdiri dari satu variabel dan variabel independen terdiri dari empat variabel. Variabel independen adalah variabel yang terpengaruhi oleh variabel lain yang tidak dapat berdiri sendiri, sedangkan variabel dependen adalah variabel yang mempengaruhi variabel independen yang tidak terpengaruhi oleh variabel-variabel lain dan dapat berdiri sendiri. Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan untuk variabel independennya adalah profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas.

Profitabilitas adalah suatu perhitungan mengenai tingkat keuntungan perusahaan yang digunakan untuk mengukur keuntungan perusahaan pada suatu peridode tertentu. Profitabilitas dapat dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih (*earning after tax*) perusahaan periode tertentu dengan total aktiva perusahaan dan dikalikan seratus persen. Rumus untuk profitabilitas menurut (Nurcahyo, 2018) adalah:

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{total\ aktiva}$$

Struktur aktiva adalah suatu kumpulan atau jumlah aset milik perusahaan yang dapat digunakan sebagai modal perusahaan untuk tetap melanjutkan kinerjanya atau menjadikan aset perusahaan tersebut sebagai jaminan kepada pihak eksternal untuk mendapatkan tambahan modal. Struktur aktiva dapat dihitung dengan membandingkan jumlah aset tetap terhadap total aset. Menurut penelitian yang dilakukan (Prichilia *et al.*, 2018) salah satu rumus untuk menghitung struktur aktiva:

$$FAR : \frac{total\ aktiva\ tetap\ (\ fixed\ asset)}{total\ aktiva}$$

Pertumbuhan penjualan adalah suatu perhitungan yang memperhitungkan jumlah pertumbuhan (pengurangan) penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan membandingkannya terhadap penjualan periode sebelumnya. Dalam penelitian (Munafi'ah *et al.*, 2017) pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus:

$$growth\ sales: \frac{Penjualan_t - penjualan_{t-1}}{penjualan_{t-1}}$$

Penjualan $_t$: penjualan pada periode berjalan
Penjualan $_{t-1}$: penjualan periode sebelumnya

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban jangka pendeknya kepada pihak eksternal. Menurut (Munafi'ah *et al.,* 2017) likuiditas dapat dihitung dengan membandingkan *current aset* dengan *current liabilities.*

$$Current\ ratio: \frac{Current\ asset}{Current\ liablities}$$

Struktur modal adalah keputusan yang dipilih oleh perusahaan untuk mengalokasikan modal awal perusahaan untuk kepentingan masa depannya. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan dan investor mengambil keputusan mengenai langkah yang akan diambil terhadap perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total *equity*. Dalam penelitiannya, (Khariry, 2016) menghitung Sturkur modal perusahaan dengan menggunakan rumus:

$$struktur\ modal: \frac{total\ debt}{total\ equity}$$

Dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, *chow test*, uji Lagrange Multiplier, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis data. Kemudian untuk pengujian hipotesis, uji yang dilakukan adalah uji-F, uji-R2, dan uji-t.

HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar devisiasi dari setiap variabel yang digunakan. Nilai minimum struktur modal adalah -225.0400 pada perusahaan berkodekan SIAP (Sekawan Intipratama Tbk.) di tahun 2017, sedangkan untuk nilai maksimum yang didapat adalah 94.10000 untuk perusahaan dengan kode SULI (SLI Global Tbk.) tahun 2017. Nilai mean pada variabel struktur modal adalah 0.389677 dan standar deviasi sebesar 18.11463.

Sedangkan untuk struktur aktiva (FTA) menunjukan nilai minimum sebesar 0.000498 milik perusahaan FPNI (Lotte Chemical Titan Tbk.) di tahun 2017, dengan nilai maksimum sebesar 1.000215 milik perusahaan berkode AMFG (Asahimas Flat Glass Tbk.) pada tahun 2017. Nilai mean yang didapat pada variabel ini sebesar 0.416348 dan standar deviasinya sebesar 0.230054.

Profitabilitas, yang dihitung menggunakan rumus ROA, mendapatkan nilai minimum sebesar -0.548500 pada perusahaan IKAI (Inti Keramik Alam Asri Industri) di tahun 2016 sedangkan nilai maksimum yang didapat sebesar 0.156700 pada tahun 2015 oleh perusahaan INTP (Indocement Tunggal Prakasa Tbk.) nilai mean sebesar 0.011474 dan besarnya standar deviasi sebesar 0.078872.

Pada variabel pertumbuhan penjualan, nilai minimum yang diperoleh adalah -0.962900 pada perusahaan SIAP (Sekawan Intipratama Tbk.) pada tahun 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 18.18070 pada perusahaan AKKU (Alam Karya Unggul Tbk.) tahun 2016. Besaran nilai variasi data yang dimiliki oleh variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 1.429483, sedangkan nilai rata-rata variabel ini sebesar 0.141869.

Likuiditas (CR) memiliki nilai terendah sebesar 0.033700 yang terdapat pada PT Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk.(IKAI) pada tahun 2017 dan nilai tertinggi yang terdapat pada PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) pada tahun 2016 sebesar 15.16460. Nilai standar deviasi sebesar 2.106425 dan nilai mean sebesar 2.125698.

Data panel merupakan gabungan data *time series* dan data *cross section*. Penelitian memilih hasil uji model terbaik yang dilakukan dengan beberapa pengujian untuk menentukan penggunaan model yang sesuai dengan membandingkan data *pooled least square*, *fix effect model*, dan *random effect model*. *Chow test* bertujuan untuk menentukan pendekatan mana yang terbaik antara model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pada *chow test* yang telah diolah dan didapati hasil pengolahan menunjukan bahwa p-value pada *cross-section* F sebesar $0.5522 > \alpha = 0.05$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima, sehingga lebih tepat menggunakan *common effect* untuk melakukan estimasi data panel.

Langkah selanjutnya yang harus dilakukan adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis bertujuan menguji analisis regresi berganda, uji-F, uji *adjusted* R^2, dan uji-t. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan pendekatan *fixed effect* untuk menguji hipotesisnya dan mengetahui pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return On Assets (ROA)*, struktur aktiva yang dihitung menggunakan *Fixed to Total Assets (FTA),*pertumbuhan penjualan yang menghitung *growth sales*, likuiditas yang dihitung menggunakan *Current Ratio.* Persamaan regresi yang diperoleh pada hasil pengujuan analisis regresi berganda adalah:

$$DER = -6.165659 + 12.55954\ ROA + 22.00599\ FTA + 0.668357\ \textit{Growth sales} + 0.460499\ CR + \varepsilon$$

Dengan persamaan regresi diatas, dapat dilihat bahwa penelitian menunjukan hasil nilai konstanta sebesar -6.165659. Hal ini berarti nilai variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA), struktur aktiva yang diukur dengan *Fixed Total Asset* (FTA), pertumbuhan penjualan yang diukur dengan *growth sales*, dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) sama dengan konstan atau nol, maka didapat nilai struktur modal yang diukur dengan *Deb to Equity Ratio* (DER) sebesar -6.165659 satuan.

Pada variabel struktur aktiva yang diukur dengan menggunakan FTA, didapati nilai koefisien regresinya sebesar 12.55954 dan menunjukkan arah positif terhadap variabel dependennya yaitu struktur modal. Yang dapat kita artikan sebagai setiap kenaikan satu satuan struktur aktiva, akan menaikan 12.55954 struktur modal dengan anggapan profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas konstan.

Variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan ROA dengan angka koefisien regresi sebesar 22.00599 dan menunjukan arah positif terhadap struktur modal, dapat diambil kesimpulan bahwa dengan menganggap variabel lain yakni struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas adalah konstan, maka struktur modal akan mengalami kenaikan 22.00599 untuk setiap kenaikan satu satuan profitabilitas.

Pertumbuhan penjualan yang diukur menggunakan *growth sales* didapati hasil angka koefisien regresi sebesar 0.668357 dengan arah positif. Yang berarti setiap kenaikan satu satuan *growth sales* akan mempengaruhi kenaikan struktur modal sebesar 0.668357 dengan asumsi bahwa struktur aktiva dan profitabilitas beserta likuiditas tetap konstan.

Variabel likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* (CR) mendapatkan hasil 0.460499 untuk angka koefisien regresi pada penelitian ini. Dengan demikian, dengan menganggap bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tetap konstan, setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan mempengaruhi struktur modal sebesar 0.460499.

Penelitian memiliki nilai Prob (*F-statistic*) yang didapatkan sebesar 0.190043 dengan mengacu pada kriteria perumusan hipotesis, dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak yang berarti tidak ada pengaruh signifikan secara bersamaan terhadap struktur modal dari profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017 tidak terpengaruh oleh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas secara simultan.

Didapati nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.011724 (1,17%). Hal ini dapat diartikan bahwa dengan menggunakan variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan rumus *Return on Asset* (ROA), struktur aktiva yang dihitung menggunakan rumus *Fixed Asset Ratio* (FAR), pertumbuhan penjualan yang dihitung menggunakan *growth sales* dan likuiditas yang dihitung menggunakan rumus *current ratio* (CR), hanya mampu menjelaskan struktur modal sebesar 0.011724 (1,17%). Sedangkan nilai sisa sebesar 0.988362 (98,84%) merupakan bagian dari variabel-variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian kali ini yang lebih dapat digunakan untuk lebih menjelaskan mengenai struktur modal. Dengan mengacu pada tingkatan *adjusted R-squared* yang hanya sebesar 1,17%, maka dapat dinyatakan faktor-faktor lain yang tidak dilakukan penelitian lebih besar pegaruhnya terhadap struktur modal.

Hasil uji analisis regresi bergandadigunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal. Berikut ini tabel mengenai analisis regresi berganda:

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.165659	3.599039	-1.713141	0.0884
Struktur Aktiva	12.55954	6.157818	2.039609	0.0428
Profitabilitas	22.00599	17.21241	1.278495	0.2027
Pertumbuhan Penjualan	0.668357	0.929958	0.718696	0.4733
Likuiditas	0.460499	0.687030	0.670275	0.5035

Uji-t digunakan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Nilai Prob pada variabel struktur aktiva adalah sebesar 0.0428. dengan tingkat signifikansi yang dipakai oleh peneliti sebesar 5% (0,05), maka dengan demikian nilai prob struktur aktiva lebih kecil daripada nilai signifikansi tersebut, sehingga dapat dinyatakan bahwa Ho2 ditolak dan Ha2 diterima yang berarti variabel struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan dan berarah positif terhadap struktur modal.

nilai Prob yang ditunjukan pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0.2027 yang berarti bahwa angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipakai yaitu sebesar 5% (0,05). Oleh karena itu, dapat kita simpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan dan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan, maka Ho_1 diterima dan Ha_1 ditolak.

Pertumbuhan penjualan memiliki nilai Prob sebesar 0.4733. nilai tersebut lebih besar dibandingkan pada nilai signifikansi yang dipakai sebesar 5% (0,05). Karena variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai prob yang lebih besar daripada tingkat tingkat signifikansinya, maka dapat disimpulkan bahwa Ho_3 diterima dan Ha_3 ditolak yang berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh positif.

Likuiditas yang pada penelitian kali ini menunjukan nilai prob sebesar 0.5035. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai signifkansi yang telah ditentukan oleh peneliti sebesar 5% (0,05). Maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa Ho4 diterima dan Ha4 ditolak yang berarti variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh positif.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada 2015-2017.

PENUTUP

Berdasar hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal. Dan pada variabel struktur aktiva menunjukan hasil bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan. Keterbatasan penelitian kali ini adalah: 1) populasi perusahaan yang digunakan sebagai sampel hanya berasal dari perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada 2015-2017 dengan jumlah sampel sebanyak 62 perusahaan dari 69 perusahaan. 2) Periode penelitian yang dipakai hanya dari tahun 2015-2017. 3) . Penelitian ini juga tidak mencakup seluruh variabel-variabel yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal.

Setelah dikemukakan keterbatasan penelitian, maka saran dari peneliti untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah agar penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan pada sektor-sektor lain selain sektor industri dasar dan kimia yang telah dilakukan sebagai pemilihan sampel yang akan diteliti. Penggunaan variabel independen terhadap penelitian yang telah dilakukan yaitu struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas diyakini sangat kurang untuk dapat menjelaskan mengenai variabel dependen, yaitu struktur modal perusahaan. Sangat diharapkan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan lebih lanjut pemilihan variabel independen lain yang akan diteliti apabila penelitian selanjutnya tetap memakai struktur modal perusahaan sebagai variabel dependennya, sebagai contoh penggunaan

variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur kepemilikan, tingkat pajak, pertumbuhan aktiva yang dapat dijadikan sebagai variabel independen pada penelitian selanjutnya.

Selain itu, penggunaan periode yang akan diteliti diharapkan memiliki rentang waktu yang lebih panjang sehingga penelitian berikutnya dapat memiliki data yang lebih lengkap yang akan memberikan gambaran lebih jelas terhadap perusahaan-perusahaan yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

Ajija, Shocrul.R, Dyah W., Rahmat H.S., Martha R.P. (2011). *Cara cerdas menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.

Ayu, Cipta dan Wayan (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, 4

Jias dan Nur (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, 4 (2), 1-13

Khariry (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, 4 (2), 113-125

Maryanti (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 1 (2), 143-151

Munafi'ah, Suprijanto dan Hartono (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal, 3 (3), 1-21

Myers, S. C., 1984, "*Capital Structure Puzzle", Journal of Finance*, 39 (3), *July, 575-592*

Nurcahyo (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, 4(2)

Prichilia, Sabijono dan Tirayoh (2018). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 13 (3), 477-488

Rizky, Khairunnisa dan Nurbaiti (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, 3(3), 3249-3256

Verena dan Mulyo (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010, 2 (3), 1-11

www.idx.co.id

www.sahamok.com

Yunelshe (2018). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015, 5 (2), 1-15