

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

**Hans Christopher & Linda Santioso**  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Tarumanagara, Jakarta  
Email: [hansch1996@gmail.com](mailto:hansch1996@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this research is to examine the factors that affect the capital structure. Population in this research are 156 manufacture companies and after sample selection using purposive sampling technique, 60 companies that have met the criteria. Dependent variable in this research is capital structure and independent variable consist of liquidity, sales growth, profitability, non-debt tax shield and asset structure. The results showed that the variable liquidity, sales growth, profitability, non-debt tax shield and asset structure simultaneously affect the capital structure, and partially sales growth, profitability, non-debt tax shield have no significant effect to capital structure, while liquidity and asset structure have a significant effect to capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, Liquidity, Sales Growth, Profitability, Non-Debt Tax Shield.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Populasi yang ada dalam penelitian ini berjumlah 156 perusahaan manufaktur dan setelah dilakukan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 60 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal dan variabel independen terdiri dari likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan struktur aset. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan struktur aset secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal, dan secara parsial pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *non-debt tax shield* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal, namun likuiditas dan struktur aset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, *Non-Debt Tax Shield*.

### Latar Belakang

Persaingan usaha yang semakin ketat membuat para manajemen perusahaan harus mengambil keputusan yang tepat dalam hal pendanaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Tujuan perusahaan yaitu bisa berupa meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan dapat mencapai tingkat keuntungan yang optimal. Struktur modal menjadi fokus utama bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi keberlangsungan dan kondisi keuangan perusahaan karena struktur modal mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan.

Pada dasarnya untuk memaksimalkan atau mengefisiensikan struktur modal perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal perusahaan. Jika pendanaan internal sudah dipakai secara maksimal oleh perusahaan maka perusahaan akan membutuhkan pendanaan eksternal yang digunakan untuk aktivitas perusahaan. Besarnya proporsi antara sumber pendanaan internal dengan sumber pendanaan eksternal harus dapat

dilakukan dengan optimal, mengenai hal ini perusahaan mempunyai dua pilihan yaitu menarik hutang jangka panjang seperti obligasi atau menambah modal perusahaan sendiri dengan cara menerbitkan saham, pilihan antara menggunakan hutang dan melalui ekuitas disebut keputusan struktur modal.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Binangkit dan Raharjo, 2014). Struktur modal menggambarkan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan.

Dari data di atas maka peneliti akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*debt to asset ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yaitu likuiditas (*current ratio*), pertumbuhan penjualan (*sales growth rate*), profitabilitas (*return on asset*), *non-debt tax shield* dan struktur aset (*tangibility*).

## **Kajian Teori**

*Trade-Off Theory*, Brigham dan Houston (2011) menyatakan teori *trade-off* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan *trade-off* (saling tukar) pada manfaat pajak yang berasal dari hutang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi dalam kebangkrutan. Susanti dan Agustin (2015) menyatakan bahwa dalam menentukan struktur modal agar optimal berdasarkan teori *trade-off* maka ada pertimbangan dalam beberapa faktor, yaitu diantaranya: *financial distress*, *agency cost* dan *tax* dengan secara tetap mempertahankan keseimbangan dan pemanfaatan dari penggunaan hutang.

*Pecking Order Theory*, Yenny, Mahadwartha dan Sutejo (2015) menyatakan bahwa dalam teori ini perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yaitu laba ditahan dan depresiasi dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal yaitu hutang dan ekuitas. Susanti dan Agustin (2015) mengemukakan urutan sumber pendanaan yang dikemukakan oleh teori *pecking order* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai dan memilih *internal financing*. (2) Perusahaan akan berusaha atau mencoba untuk menyesuaikan resiko pembagian dividen. (3) Dikarenakan kebijakan dividen yang konstan disertai dengan naik turunnya keuntungan dan kesempatan dalam berinvestasi yang tidak bisa diprediksi dapat menyebabkan saldo kas yang didapat perusahaan akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan bisa menjadi lebih kecil pada saat yang lain. (4) Jika sumber pendanaan internal tidak memenuhi maka diperlukannya pendanaan eksternal.

Struktur Modal, menurut Hardjito dan Martono (2011) struktur modal yaitu membandingkan antara pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sedangkan menurut Margaretha dan Ginting (2016) menyatakan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang melakukan pemaksimalan harga dari saham perusahaan, karena itu para manajer perusahaan dalam menggunakan struktur modal seharusnya bersifat tidak kaku dan harus disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Selfiana dan Fidiana (2016) juga menyatakan bahwa sumber pendanaan terbagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal yaitu dana yang dihasilkan oleh perusahaan yaitu berupa laba ditahan. Semakin besar sumber pendanaan internal perusahaan maka akan membuat posisi keuangan perusahaan ketika menghadapi kesulitan keuangan pada waktu yang akan datang menjadi lebih kuat. Sumber pendanaan eksternal yaitu pendanaan yang berasal dari kreditur (pemberi pinjaman) yaitu berupa hutang jangka panjang. Sumber pendanaan eksternal dibagi menjadi tiga yaitu bank, pasar modal dan supplier.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Gitman dan Zutter (2015) mengatakan bahwa likuiditas perusahaan dapat diukur melalui kemampuan dalam membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Menurut Tamam dan Wibowo (2017) dan Haron (2016) likuiditas mempunyai hubungan yang bersifat negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Pepur, urak dan Poposki (2016) menunjukkan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal.

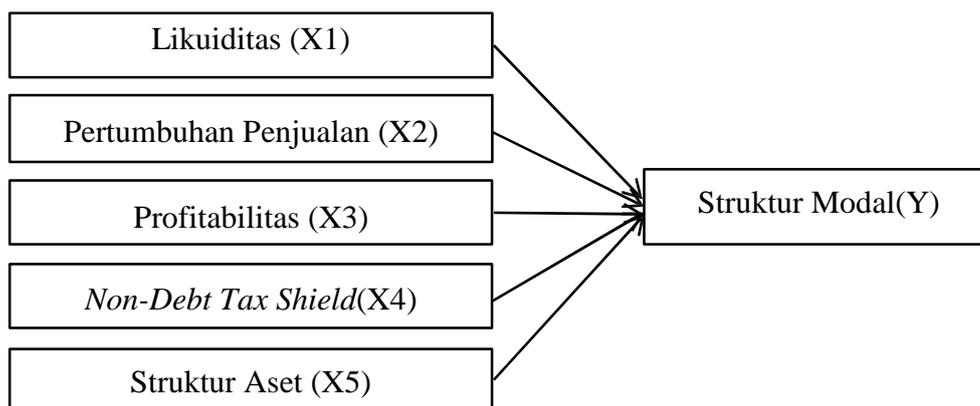
Pertumbuhan adalah seberapa jauh suatu perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan. (fricilia & Lukman, 2015), dan pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan yang dilakukan oleh perusahaan pada tahun sekarang dengan penjualan tahun sebelumnya. Angelina dan Mustanda (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil dapat memperoleh lebih banyak pinjaman yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tidak stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Pepur, urak dan Poposki (2016) dan Dewi dan Dana (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut penelitian yang dilakukan oleh Hamidah, Iswara dan Mardiyati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif dan signifikan. Nasimi (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas yaitu merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan melalui semua sumber kemampuan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Çekrezi (2013) dan Haron (2018), profitabilitas mempunyai hubungan yang bersifat negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh Warrad et.al (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang bersifat positif dan signifikan. Maryanti (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

*Non-Debt Tax Shield*, menurut Dewi dan Dana (2017) menyatakan *non-debt tax shield* adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aset berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016) dan Haron (2018) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh yang bersifat negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan apa yang dikemukakan oleh Lisboa (2017), *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Haron (2016) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aset, menurut Christi dan Titik (2015) mengatakan bahwa struktur aset merupakan perimbangan antara aset lancar dengan aset tetap, dapat dikatakan bahwa aset tetap menggambarkan aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Mota dan Moreira (2017) dan Dewi dan Dana (2017) di dalam penelitiannya mengemukakan bahwa struktur aset memiliki hubungan yang bersifat positif terhadap struktur modal. Tetapi lain hal dengan apa yang dikemukakan oleh Arslan dan Zaman (2014), berdasarkan hasil penelitiannya struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran di dalam penelitian dapat dijelaskan pada gambar dibawah ini:



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

- Ha<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Ha<sub>2</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Ha<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Ha<sub>4</sub>: *Non-debt tax shield* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Ha<sub>5</sub>: Struktur aset berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.

## Metodologi

Objek yang digunakan pada penelitian difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh peneliti yaitu: (a) Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017, (b) Laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan pada tanggal 31 Desember pada tahun 2015-2017, (c) Laporan keuangan perusahaan yang disajikan dalam mata uang rupiah pada tahun 2015-2017, (d) Perusahaan yang mendapatkan laba pada tahun 2015-2017. Jumlah data yang memenuhi syarat yaitu 60 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan didalam penelitian ini yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan struktur aset sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang membandingkan total hutang dengan total aset dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yaitu perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar dengan rumus:

$$Current Ratio = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan diproksikan dengan *sales growth rate* yaitu perbandingan antara selisih daripada penjualan tahun sekarang dan penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya dengan rumus:

$$Sales Growth Rate = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$$

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* yaitu perbandingan antara keuntungan bersih dengan total aset dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini *non-debt tax shield* diproksikan dengan perbandingan depresiasi dengan total aset dengan rumus:

$$\text{Non-Debt Tax Shield} = \frac{\text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini struktur aset diproksikan dengan *tangibility* yaitu perbandingan aset tetap dengan total aset dengan rumus:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heterokedastisitas dan Uji Multikolinearitas.

### **Hasil Uji Statistik**

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian yaitu mean, minimum, maksimum dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0.02968, nilai maksimum yaitu sebesar 0.26000, nilai *mean* yaitu sebesar 0.14021 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.05370. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0.20310, nilai maksimum yaitu sebesar 1.02845, nilai *mean* yaitu sebesar 0.51917 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.18540. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Sales Growth Rate* memiliki nilai minimum yaitu sebesar -0.12179, nilai maksimum yaitu sebesar 0.18521, nilai *mean* yaitu sebesar 0.02367 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.04905. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Return on Asset* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0.00008, nilai maksimum yaitu sebesar 0.11402, nilai *mean* yaitu sebesar 0.03186 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.02455. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Non-Debt Tax Shield* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0.00273, nilai maksimum yaitu sebesar 0.02790, nilai *mean* yaitu sebesar 0.01244 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.00530. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Tangibility* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0.01523, nilai maksimum yaitu sebesar 0.25444, nilai *mean* yaitu sebesar 0.12927 dan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.05037.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji Normalitas. Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi yang normal. Uji normalitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dalam penelitian ini uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar  $0.200 > 0.05$  yang berarti data terdistribusi dengan normal. Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat korelasi antara residual atau kesalahan pengganggu pada periode tahun sekarang dengan kesalahan pengganggu pada tahun sebelumnya. Uji autokorelasi yang digunakan di dalam penelitian ini yaitu uji *durbin-watson*, hasil dari uji *durbin-watson* menunjukkan nilai pada kolom *Durbin-Watson* yaitu sebesar 0.878 dan terletak diantara rentang -2 dan 2 yang berarti bahwa di dalam model regresi pada penelitian ini terbebas dari adanya autokorelasi. Uji Heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan

untuk menguji apakah ada terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya di dalam regresi model. Pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*, hasil dari uji *glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen > 0.05 maka persamaan model regresi tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Uji Multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah adanya korelasi antar variabel independen dengan melihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), hasil dari pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* > 0.10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 pada semua variabel independen yang berarti bahwa persamaan regresi terbebas dari adanya multikolinearitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba untuk memberikan pokok-pokok temuan pada penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$Y = 0.311 - 0.260 \text{ LIQ} + 0.065 \text{ SG} - 0.113 \text{ ROA} - 0.532 \text{ NDTs} - 0.210 \text{ TANG} +$$

Dari persamaan diatas, nilai dari *constant* yaitu sebesar 0.311. Hal ini berarti ketika variabel likuiditas (LIQUIDITY), pertumbuhan penjualan (SG), profitabilitas (ROA), *non-debt tax shield* (NDTS) dan struktur asset (TANGIBILITY) sama dengan nol atau diabaikan maka nilai dari struktur modal (Y) yaitu sebesar 0.311. Variabel likuiditas (LIQUIDITY) memiliki nilai regresi yaitu sebesar -0.260. Hal ini berarti ketika variabel pertumbuhan penjualan (SG), profitabilitas (ROA), *non-debt tax shield* (NDTS) dan struktur asset (TANGIBILITY) bernilai tetap dan variabel likuiditas (LIQUIDITY) naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan yaitu sebesar 0.260. Variabel pertumbuhan penjualan (SG) memiliki nilai regresi yaitu sebesar 0.065. Hal ini berarti ketika variabel likuiditas (LIQUIDITY), profitabilitas (ROA), *non-debt tax shield* (NDTS) dan struktur asset (TANGIBILITY) bernilai tetap dan variabel pertumbuhan penjualan (SG) naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami kenaikan yaitu sebesar 0.065. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai regresi yaitu sebesar -0.113. Hal ini berarti ketika variabel likuiditas (LIQUIDITY), pertumbuhan penjualan (SG), *non-debt tax shield* (NDTS) dan struktur asset (TANGIBILITY) bernilai tetap dan variabel profitabilitas (ROA) naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan yaitu sebesar 0.113. Variabel *non-debt tax shield* (NDTS) memiliki nilai regresi yaitu sebesar -0.532. Hal ini berarti ketika variabel likuiditas (LIQUIDITY), pertumbuhan penjualan (SG), profitabilitas (ROA) dan struktur asset (TANGIBILITY) bernilai tetap dan variabel *non-debt tax shield* (NDTS) naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan yaitu sebesar 0.532. Variabel struktur asset (TANGIBILITY) memiliki nilai regresi yaitu sebesar -0.210. Hal ini berarti ketika variabel likuiditas (LIQUIDITY), pertumbuhan penjualan (SG), profitabilitas (ROA) dan *non-debt tax shield* (NDTS) bernilai tetap dan variabel struktur asset (TANGIBILITY) naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan yaitu sebesar 0.210.

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk menguji apakah  $H_0$  ditolak atau diterima, tolak ukurnya yaitu bila nilai *p-value t-test* < atau > 0.05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan sebaliknya. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1  
Koefisien Regresi  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.311	.009		35.471	.000
LIQUIDITY	-.260	.013	-.896	-19.978	.000
SALESGROWTH	.065	.038	.060	1.704	.090
PROFITABILITY	-.113	.101	-.052	-1.117	.265
NDTS	-.532	.424	-.053	-1.257	.211
TANGIBILITY	-.210	.048	-.197	-4.397	.000

a. Dependent Variable: DAR

Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan layak atau tidak dan juga untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen yaitu secara simultan terhadap variabel dependen maka dilakukan uji F (ANOVA). Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2  
Hasil Uji F (ANOVA)  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.400	5	.080	132.676	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.102	169	.001		
	Total	.502	174			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), TANGIBILITY, SALESGROWTH, LIQUIDITY, NDTS, PROFITABILITY

Hasil uji F (ANOVA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$  yang berarti bahwa model regresi yang digunakan layak dan variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan dan seberapa erat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen maka dilakukan uji koefisien korelasi (R). Uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) juga dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3  
Hasil Uji Koefisien Korelasi (R) dan Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Model	R	<b>Model Summary<sup>b</sup></b>			Durbin-Watson
		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.893 <sup>a</sup>	.797	.791	.02455	.878

a. Predictors: (Constant), TANGIBILITY, SALESGROWTH, LIQUIDITY, NDTS, PROFITABILITY

b. Dependent Variable: LOG\_DAR

Hasil uji koefisien korelasi (R) menunjukkan nilai sebesar 0.893 yang berarti hubungan variabel independen terhadap variabel dependen sangat kuat. Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) menunjukkan nilai sebesar 0.791 yang berarti bahwa 79,1% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model ini.

## **Diskusi**

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth rate*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on asset*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* (NDTS) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa struktur aset (*tangibility*) berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*).

## **Penutup**

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan industri manufaktur tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield*. Namun likuiditas dan struktur aset berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan dari sektor industri manufaktur, (2) Peneliti hanya menggunakan lima variabel independen saja yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *non-debt tax shield* dan struktur aset yang diuji terhadap struktur modal, (3) Penelitian ini dilakukan hanya selama 3 tahun saja yaitu tahun 2015-2017.

Dengan adanya keterbatasan yang dijelaskan diatas maka ada beberapa saran yang diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yaitu dengan memperluas ruang lingkup pada penelitian selanjutnya agar tidak terbatas pada perusahaan industri manufaktur, menggunakan atau menambahkan variabel-variabel lain selain variabel yang sudah digunakan oleh peneliti dan menambahkan tahun penelitian agar tidak terbatas pada tahun 2015-2017.

## **Daftar Rujukan/Pustaka**

- Angelina, K. I. D. & Mustanda, I. K. (2016). Spengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1772-1800.
- Arslan, M. & Zaman, R. (2014). *Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: A Comparative Study of Textile and Non Textile Manufacturing Firms*. Vol.4, No.11, 2014. ISSN 2224-5731(Paper). ISSN 2225-0972 (Online).
- Binangkit, B. & Raharjo, S. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Aktual edisi Pebruari 2014. Vol 1. No.2. ISSN: 2337-568X.

- Brigham, E. F & Houston, J. F. H. (2011). *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. Mason: Thomson South-Western.
- Çekrezi, A. (2013). *The Determinants of Capital Structure: Evidence from Albania*. Vol. 2, No. 9 October 2013. E-ISSN 2281-4612. ISSN 2281-3993.
- Christi, S. & Titik, F. (2015). *The Influence of Asset Structure, Firm Size and Profitability Toward Capital Structure (Case Study on Mining Sector Companies which are Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014)*. *e-Proceeding of Management*: Vol.2, No.3 Desember 2015, Page 3351. ISSN: 2355-9357.
- 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*, Vol. 6, No. 2, 2017: 772-801. ISSN: 2302-8912.
- Fricilia, & Lukman.H. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba pada Industri Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol.XIX NO. 01. Januari 2015:79-92
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principal of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. United States of America: Pearson Education.
- Hamidah., Iswara, D. & Mardiyati, U. (2016). *The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol 7, No. 1, 2016.
- Hardjito, A. & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Pertama*, Penerbit: EKONISIA, Yogyakarta.
- Haron, R. (2016). *Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach*. *Journal of Asia Business Studies* Vol. 10 No. 3, 2016, pp. 318-334. ISSN: 1558-7894. DOI: 10.1108/JABS-07-2015-0100.
- Haron, R. (2018). *Ownership and Debt Financing: Indonesia Evidence*. DOI: 10.5772/intechopen.70618.
- Lisboa, I. (2017). *Capital Structure of Exporter SMEs during The Financial Crisis: Evidence from Portugal*. *The European Journal of Management Studies*, Vol. 22, Issue 1. 2017. 25-49. ISSN: 2183-4172.
- Margaretha, F. & Ginting, K. R. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi* Volume 7 Nomor 1, Mei 2016.
- Maryanti, E. (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. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 2016.
- Mota, J. H. F. & Moreira, A. C. (2017). *Determinants of the capital structure of Portuguesefirms with investments in Angola*. *South African Journal of Economic and Management Sciences*. ISSN: (Online) 2222-3436.
- Nasimi, R. N. (2016). *Determinants of Capital Structure: An Empirical Evidence from United States*. *Global Journal of Management and Business Research* Volume 16 Issue 4 Version 1.0 Year 2016. Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853.
- Pepur, S., urak, M. & Poposki, K. (2016). *Corporate capital structure: the case of large Croatian companies*. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 2016 Vol. 29, No. 1, 498–514.
- Selfiana, K. E. & Fidiana (2016). Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 5, Nomor 9, September 2016. ISSN: 2460-0585.
- Susanti, Y. & Agustin, S. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 9, Agustus 2015.
- Tamam, D. B. & Wibowo, S. (2017). Pengaruh *Tangibility, Profitability, Liquidity, Firm Size* dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap *Capital Structure* pada Sektor Pertanian. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 19, No. 1, Juni 2017. Hlm. 129-135. ISSN: 1410-9875.

Warrad, L. *et.al* (2013). *The Impact of Profitability on Obtaining Debt through the Financial Leverage: Comparative Study among Industrial Sectors in Jordan*. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, July 2013 Vol. 5, No. 3.

Yenny., Mahadwartha, P. A. & Sutejo, B. S. (2015). Pengaruh *Profitability, Asset Tangibility, Size, Growth* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 9, Agustus 2015.