



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014)

Retno Yudhiarti, Drs. H Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si.

yudhiartiretno@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

Abstract

This experiment aims to examine the factors that affect the capital structure at manufacturing companies. The dependent variable in this study is the capital structure as measured by DER. The independent variables are profitability, asset structure, sales growth, cash holdings, liquidity and size of the company. The manufacturing company which is the object of this research is manufacturing companies that went public and was listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample population in this study is thirty companies listed on the Stock Exchange. The sampling technique used purposive sampling techniques to determine the sample, the study was conducted during the period 2010-2014, in order to obtain one hundred fifty research data. The data used in this research is secondary data drawn from the annual financial statements of companies listed on the Stock Exchange, which was then analyzed using multiple linear regression analysis which includes the classical assumption test and hypothesis testing using the coefficient of determination (R^2), statistical test F, statistit t test with significance level of 5%. The results of this study indicate that company size has a positive and significant impact on the capital structure of companies manufacturing, sales growth has a positive effect but not significant to the company's capital structure manufacturing, asset structure and liquidity has a negative and significant impact on the capital structure of manufacturing companies, while profitability and cash holding has a negative effect and no significant effect on the capital structure of the manufacturing company.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Asset Structure, Sales Growth, Holding Cash, Liquidity and Company Size.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang sekarang ini sudah ada dalam era globalisasi membuat persaingan bisnis semakin ketat baik di Indonesia maupun di seluruh dunia. Di Indonesia persaingan bisnis menjadi semakin ketat lagi dengan diterapkannya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat ini menciptakan suatu persaingan yang lebih kompetitif antar perusahaan dalam sektor industri maupun dalam sektor jasa. Dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat ini perusahaan dituntut untuk dapat mempertahankan keunggulan daya saing, baik dalam sumberdaya manusia, produk yang dihasilkan, maupun teknologi. Namun untuk memiliki semua keunggulan ini, perusahaan membutuhkan dana yang tidaklah sedikit. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, perusahaan harus teliti dan cermat dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam membiayai investasi perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi sebuah perusahaan, karena dari struktur modal inilah dapat tercermin kondisi *financial* dari perusahaan tersebut. Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Riyanto 2008:296). Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2008:227). Menurut Husnan (1998), struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*). Baik tidaknya struktur modal sebuah perusahaan akan mempengaruhi seorang investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Kondisi *financial* perusahaan tidak hanya mempengaruhi para investor namun juga akan mempengaruhi para pemegang saham, apakah kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh seorang manajer

keuangan dapat memakmurkan pemegang saham atau tidak. Karena seringkali para menejer lebih mementingkan keuntungan pribadi dari pada kemakmuran para pemegang saham.

Berdasarkan data rata-rata dari seluruh variabel yang ada diketahui adanya perbedaan data yang terjadi pada perusahaan sampel tahun 2010-2014. Pada variabel profitabilitas (ROE) tahun 2011 dan 2014 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel ROE selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2012 dan 2013 variabel ROE memiliki hubungan negatif terhadap variabel DER. Pada variabel pertumbuhan penjualan tahun 2012 dan 2014 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel pertumbuhan penjualan selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2011 dan 2013 variabel pertumbuhan penjualan memiliki hubungan negatif terhadap variabel DER.

Pada variabel struktur aktiva tahun 2013 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel struktur aktiva selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2011, 2012, dan 2014 variabel struktur aktiva memiliki hubungan negatif terhadap variabel DER. Pada variabel *cash holding* tahun 2011 dan 2013 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel *cash holding* selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2012 dan 2014 variabel *cash holding* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel DER.

Pada variabel likuiditas (*current ratio*) tahun 2012 dan 2013 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel *current ratio* selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2011 dan 2014 variabel *current ratio* memiliki hubungan negatif terhadap variabel DER. Pada variabel ukuran perusahaan (*size*) tahun 2013 memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (DER) yaitu dimana setiap kenaikan atau penurunan variabel *size* selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan variabel DER. Sedangkan pada tahun 2012 dan 2014 variabel *size* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel DER.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Riyanto (2008:296) struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing atau hutang sendiri dibagi menjadi tiga golongan yaitu hutang jangka pendek (*short-term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), dan hutang jangka panjang (*long-term debt*) (Riyanto, 2008).

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang harus diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber dana yang nantinya akan digunakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Keputusan yang diambil oleh pihak manajemen banyak dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi keputusan seorang manajer dalam menentukan struktur modal dalam perusahaan. Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas digunakan untuk menggambarkan kinerja manajemen yang dilihat dari perolehan keuntungan perusahaan. Banyak perusahaan lebih cenderung menyukai untuk menggunakan pendapatan yang diterima atau menggunakan keuangan internal perusahaan sebagai sumber dalam membiayai investasi perusahaan, namun apabila sumber yang berasal dari dalam perusahaan tersebut tidak dapat mencukupi maka salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan hutang atau dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai usaha terakhir untuk memenuhi pembiayaan.

Hal ini sesuai dengan *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk memilih pendanaan dari eksternal akan menjadi semakin kecil. Hal ini berarti perusahaan akan lebih cenderung memilih untuk menggunakan laba ditahan untuk memenuhi pendanaannya. Penelitian-penelitian sebelumnya juga mendukung dan menyatakan pendapat yang sama terhadap profitabilitas yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Reinhard dan Li (2010), Mahvis Sabir dan Qaisar Ali Manic (2012) dan Jemmi (2013). Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya. Pertumbuhan penjualan ini dapat dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan pada tahun sebelumnya dan selanjutnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan laba pasti juga akan memerlukan dana dengan jumlah besar pula. Sesuai dengan teori *Trade Off* dimana perusahaan cenderung untuk lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar (*eksternal*) dan akan menentukan berapa besar hutang yang akan digunakan untuk bisa membiayai kegiatan operasional perusahaan. Setelah target yang diinginkan tercapai maka perusahaan akan berhenti menggunakan biaya eksternal tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) dan Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva terdiri dari dua komponen aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Seftiane dan Handayani, 2011). Aktiva lancar meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, sedangkan aktiva tidak lancar meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, 2010). Perusahaan yang memiliki aset yang mencukupi untuk dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman akan lebih banyak memilih untuk menggunakan hutang. Dalam teori *Trade Off* dijelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan lebih besar dari pengorbanannya, maka akan lebih baik apabila perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Menurut Sartono (2005) penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan juga risiko financial perusahaan, selain itu aset tetap dalam jumlah besar juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya akan meningkatkan total risiko.

Dengan begitu dapat disimpulkan semakin tinggi struktur aktiva dari sebuah perusahaan, maka akan lebih memudahkan perusahaan dalam memperoleh hutang. Pendapat ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sabir Malik (2012) dan Joni dan Lina (2012). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Cash Holding terhadap struktur modal

Penentuan tingkat *cash holding* adalah salah satu keputusan penting yang harus diambil manajer keuangan. Kegunaan *cash holding* antara lain adalah untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melakukan pembelian saham kembali, dan menyimpannya atau menginvestasikannya untuk kepentingan masa depan perusahaan. Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan dengan *cash holding* tinggi akan lebih memilih untuk tidak menggunakan pembiayaan dengan hutang. Pendapat ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiwit Apit (2007) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Cash Holding berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowics, 2007). Perusahaan yang semakin likuid, maka akan semakin mudah juga perusahaan tersebut dalam memperoleh pendanaan. Hal itu disebabkan karena kepercayaan kreditur kepada perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur untuk menyalurkan dananya pada perusahaan tersebut. Akan tetapi dalam teori *Pecking Order* perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi akan lebih memilih untuk tidak menggunakan pendanaan menggunakan hutang, karena perusahaan akan berusaha untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Berdasarkan dari teori *Pecking Order* dan juga penelitian yang telah dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mendanai investasinya melalui hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Likiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

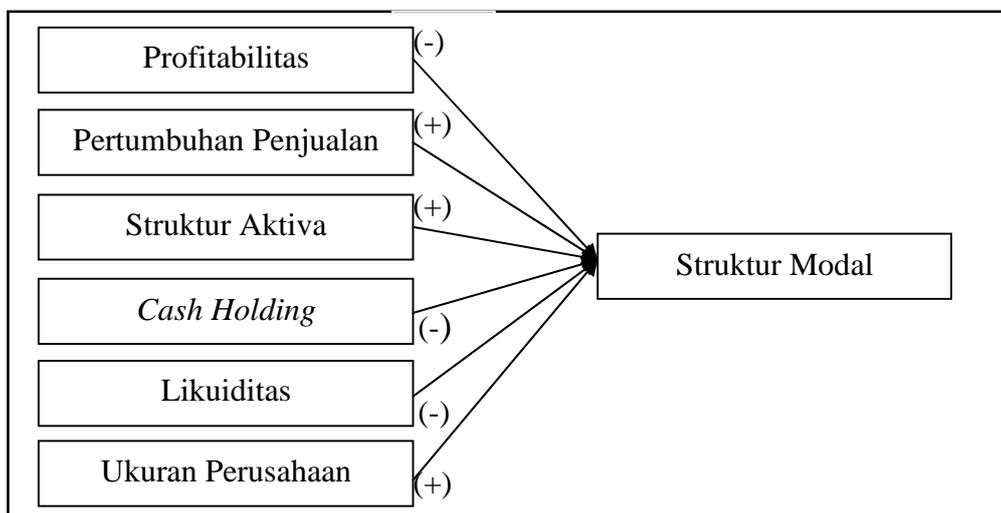
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan tersebut dapat dilihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal tersebut terjadi karena perusahaan besar mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, akan memiliki kecenderungan menggunakan pinjaman yang lebih besar.

Pendapat ini didukung juga oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar yang akan menyebabkan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar sejalan dengan meningkatnya biaya pengawasan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat hutangnya. Penelitian-penelitian yang sebelumnya juga menyatakan pendapat yang sama mengenai ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008) dan Dea Nurita (2012). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Reinhard dan Li (2010), Mahvis Sabir dan Qaisar Ali Manic (2012), Jemmi (2013), Seftiane dan Handayani (2011), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Wiwit Apit (2007), Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2008), Dea Nurita (2012).

METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi atas dua variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Struktur Modal (DER) dan variabel independennya adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, cash holding, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Populasi penelitian ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dan dengan metode *purposive sampling* didapatkan sample sebanyak 30 perusahaan manufaktur.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2010-2014 yang diunduh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) maupun dari www.idx.com.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis Regresi Linier Berganda. Dalam melakukan analisis regresi linier berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik agar mendapatkan hasil regresi yang baik (Ghozali, 2011). Dimana pengujian hipotesis tersebut menggunakan uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t), dan uji koefisien determinan (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standard deviation*), nilai minimum dan maksimum serta dari seluruh variabel dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, cash holding, likuiditas, dan ukuran perusahaan selama periode pengamatan 2010 sampai 2014 sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

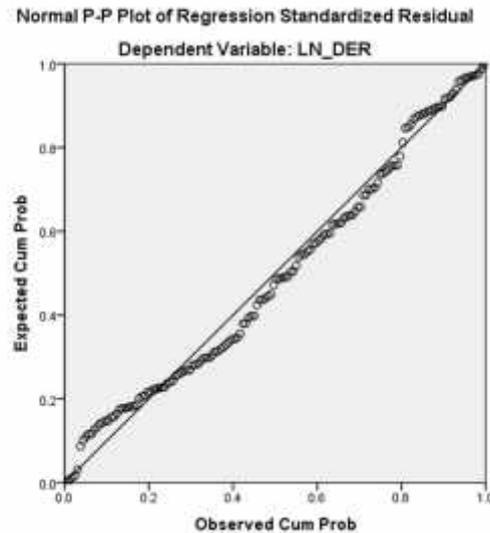
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	150	0,15480	2,38974	0,7837493	0,56643117
Profitabilitas	150	0,00160	0,49790	0,1625481	0,09974489
Pertumbuhan Penjualan	150	-0,34992	0,62713	0,1302872	0,13440556
Struktur Aktiva	150	0,07892	0,67936	0,3450150	0,14522138
Cash Holding	150	0,00112	0,50030	0,1163535	0,10978281
Likuiditas	150	0,97160	6,33081	2,4429256	1,18883240
Ukuran Perusahaan	150	25,08254	32,08466	28,3150264	1,65552561
Valid N (listwise)	150				

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan normal P-P Plot dan statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Gambar 2. Normal P-P Plot



Dengan melihat tampilan Normal P-P Plot dapat disimpulkan bahwa grafik tersebut telah menunjukkan pola distribusi normal yang mana titik-titik P-P Plot yang terbentuk menyebar di sekitar garis diagonal.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43357173
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.058
Test Statistic		.070
Asymp. Sig. (2-tailed)		.069 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,69. Hal ini berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) untuk menunjukkan adanya multikolinieritas nilai Tolerance <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Cillinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	,707	1,415
	Pertumbuhan Penjualan	,793	1,261
	Struktur Aktiva	,682	1,466
	LN_CashHolding	,537	1,864
	SQRT_Likuiditas	,458	2,184
	Ukuran Perusahaan	,842	1,188

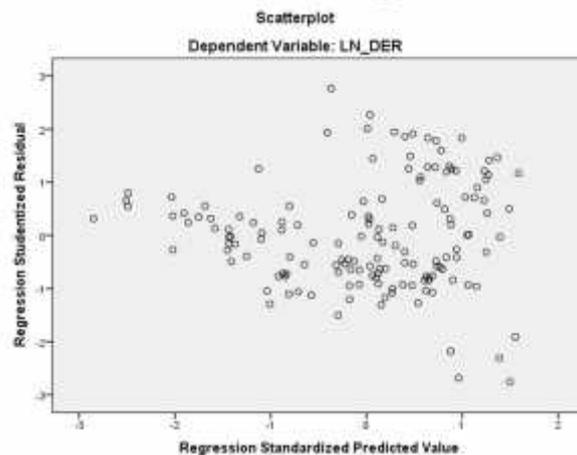
Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Tabel atas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari seluruh variabel adalah lebih dari 0,10 dan nilai VIF seluruh variabel kurang dari 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel dan regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedestisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan chart model *scatterplot* dan uji glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada gambar berikut:

Gambar 3. Scatterplot



Dari gambar di atas menunjukkan bahwa sebaran data residual tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di sekitar nol. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011).

Tabel 4. Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.776 ^a	.601	.585	.44257	2.084

a. Predictors: (Constant), UkuranPerusahaan, PertumbuhanPenjualan, SQRTRASIO, ROE, StrukturAktiva, LNCASH

b. Dependent Variable: LNDER

Dari tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson dari hasil analisis regresi sebesar 2,084. Dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval 1,802 sampai dengan 2,197 sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.776 ^a	.601	.585	.44257	2.084

a. Predictors: (Constant), UkuranPerusahaan, PertumbuhanPenjualan, SQRTRASIO, ROE, StrukturAktiva, LNCASH

b. Dependent Variable: LNDER

Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,585. Hal ini berarti 58,5% variabel Struktur Modal (DER) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, cash holding, likuiditas dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 58,5% = 41,5%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model yang dianalisis.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Hasil uji statistik F dalam penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.264	6	7.044	35.962	.000 ^b
	Residual	28.010	143	.196		
	Total	70.274	149			

a. Dependent Variable: LNDER

b. Predictors: (Constant), UkuranPerusahaan, PertumbuhanPenjualan, SQRTRASIO, ROE, StrukturAktiva, LNCASH

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 35,962 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi menunjukkan lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Struktur Modal (DER) atau dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal (DER).

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 7. Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji-t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.589	.821		.718	.474
Profitabilitas	-.423	.432	-.061	-.977	.330
PertumbuhanPenjualan	.427	.303	.084	1.410	.161
1 Struktur Aktiva	-.993	.302	-.210	-3.284	.001
LN_CashHolding	-.024	.040	-.042	-.590	.556
SQRT_Likuiditas	-1.500	.149	-.787	-10.085	.000
UkuranPerusahaan	.053	.024	.128	2.221	.028

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapatkan persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = 0,589 - 0,423 \text{ profitabilitas} + 0,427 \text{ pertumbuhan penjualan} - 0,993 \text{ struktur aktiva} - 0,024 \text{ cash holding} - 1,500 \text{ likuiditas} + 0,053 \text{ ukuran perusahaan}$$

Berdasarkan pada tabel 7 dapat diketahui kesimpulan untuk masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Interpretasi Uji t

Variabel	Hasil Uji	Hipotesis
Profitabilitas	Tidak signifikan negatif	Hipotesis ditolak
Pertumbuhan Penjualan	Tidak signifikan negatif	Hipotesis ditolak
Struktur Aktiva	Signifikan negatif	Hipotesis ditolak
Cash Holding	Tidak Signifikan negatif	Hipotesis ditolak
Likuiditas	Signifikan negatif	Hipotesis diterima
Ukuran Perusahaan	Signifikan positif	Hipotesis diterima

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Interpretasi Hasil

1. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena mempunyai koefisien regresi sebesar -0,977, dengan nilai signifikansi sebesar 0,330 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga **ditolak**. Hasil penelitian yang didapatkan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Reinhard dan Li (2010), Mahvis Sabir dan Qaisar Ali Manic (2012) dan Jemmi (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan dikarenakan profitabilitas yang dimiliki perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar deviden atau digunakan untuk membiayai hal yang lainnya dibandingkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

2. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif ($t=1,410$) dan tidak signifikan ($\text{sig}=0,161$) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang didapatkan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) dan Winahyuningsih, Sumekar dan

Prasetyo (2011) yang juga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan terjadi karena perkiraan pertumbuhan penjualan tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi, sehingga menyebabkan perkiraan dana yang dibutuhkan juga tidak sesuai.

3. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif ($t=-3,284$) dan signifikan ($\text{sig}=0,001$) pada perusahaan manufaktur, **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang didapatkan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan juga oleh Seftiane dan Handayani (2011) dan Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011) yang juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan terjadi karena untuk membiayai kegiatan operasionalnya perusahaan lebih cenderung menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan dari pada menggunakan hutang.

4. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif ($t=-0,590$) tetapi tidak signifikan ($\text{sig}=0,556$) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang didapatkan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan juga oleh Chiarella et al (1991) yang juga menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan terjadi karena kas lebih banyak diperoleh dari kegiatan operasional dari pada dari modal disetor atau dari hutang.

5. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif ($t=-10,085$) dan signifikan ($\text{sig}=0,000$) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang didapatkan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan juga oleh Rani (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Memiliki pengaruh negatif disini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset likuid yang dimiliki sebagai sumber pendanaan atau pembiayaan sehingga membuat perusahaan tidak perlu menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Dari penjelasan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif ($t=2,221$) dan signifikan ($\text{sig}=0,028$) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan juga oleh Sienly M.A. Suresh Kumar, M.Dhanasekaran, S.Sandhya, R.Saravanan (2012) dan Seftiane dan Handayani (2011) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan perusahaan untuk menjalankan operasinya, yang pada akhirnya akan meningkatkan hutang perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan. Dari penjelasan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *struktur modal (DER)* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara parsial struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agus Eko Sujianto,. 2001. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol.2.No.2.
- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Brealey, Richard A.Stewart C, Myers. Alan J, Marcus. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition.Singapore: Mc Graw-Hill.
- Brigham, Eugenedan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta:Salemba Empat.
- Dermawan Sjahrial. 2009. *Manajemen Keuangan (3thed)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Donaldson, C., 1961, *Corporate Debt capacity*, Harvard University.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonomitrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri.2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persana
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Kinasih, Herdjuno Heru dkk. 2012. *Tembakau, Negara dan Keserakahan Modal Asing*, Jakarta, Indonesia Berdikari.
- Kumar, A.S., Dhanasekaran, M., S. Sandhya, Saravanan, R. 2012. Determinan of Financial Capital Structure on the Insurance Sector Firms in India, *European Journal of Social Sciences*. Vol.29 No.2.
- M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*,7(1), 71-84.
- Manggon, R. Dan Singh, B. D. 1995. Promotion of Adventious Bud Regeneration by ABA in Combination with BAP in Epicotyl and Hipocotyl Explants Sweet Orange (*Citrus sinensis*L. Osbeck). *Scientia Horticulturae* 63: 123-128.
- Masdar Mas'ud. 2008. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 7, Nomor 1. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.



- Niztiar, Gata. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2008-2011)". Semarang : Universitas Diponegoro.
- Nurita, Dea. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2010). Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Panca Winahyuningsih., Kertati Sumekar & HanarPrasetyo. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal ISSN: 1979-6889.
- Reinhard, Ludwig dan Steven Li. 2010. A note on capital structure target adjustment Indonesian Evidence. *International Journal of Managerial Finance* Vol. 6 No. 3 pp. 245-249. Emeraldinsight.
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, BPFE: Yogyakarta.
- Sabir, Mahvis dan Q., Ali Manik. 2012. Determinants of Capital Structure-A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, Vol. 3, No.10, Februari.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret.
- Sarasati, Gusti, 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Price To Earning Ratio, Struktur Aktiva, Operating Leverage, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Seftiane dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Singh A, and Hamid J. (1992). *Corporate financial structures in developing countries. International Financial Corporation. Technical Paper*. 1-110.
- Smart, S.B., and Megginson, Gitman,(2004). *Corporate Finance. Ohio: South-Western, Thomson Learning: Mason*
- Suad Husnan. 2008. Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1, Edisi 4, BPFE. Yogyakarta
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Edisi Permata .Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sulistiyo, Wiwit Apit.2007. Penentuan Kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jakarta
- Uma Sekaran, 2006, Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.



Uma Sekaran, 2006, Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.

Weston J.Fred. dan Eugene F. Brigham, 2001, Dasar-Dasar manajemen Keuangan, Erlangga: Jakarta.

www.idx.co.id