

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015

**Riska Urip Lestari\* dan Danar Irianto\***

\* Politeknik Negeri Batam  
Program Studi Akuntansi Manajerial,  
Jl. Ahmad Yani, Batam Centre, Batam 29461, Indonesia  
E-mail: Riskauriplestari@gmail.com

\* Politeknik Negeri Batam  
Jl. Ahmad Yani, Batam Centre, Batam 29461, Indonesia  
E-mail: Danaririanto@polibatam.ac.id

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan saham, pertumbuhan penjualan, resiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dengan penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 dengan jumlah sampel 55 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada variabel pertumbuhan saham dan resiko bisnis yang menyatakan tidak terdapat hubungan yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel kontrol.

**Kata Kunci:** Struktur modal, Ukuran perusahaan, likuiditas, Fleksibilitas, Pertumbuhan saham, Pertumbuhan penjualan, Resiko bisnis, Profitabilitas.

## **Abstract**

*This study aimed to examine the effect of firm size, liquidity, financial flexibility, share growth, sale growth, business risk and profitability to capital structure. This study used secondary data from the company's financial statements and determinan of the sample using techniques purposive sampling. The population in this study are manufacture companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2015 with a sample 55 companies. The result showed firm size has a positive effect to capital structure. Liquidity has a no effect to capital structure. Financial flexibility has a negative effect to capital structure. Sale growth has a positive effect to capital*

structure. Profitabilitas has a negative effect to capital structure. Other result showed share growth and risk business has no effect to capital structure. The result of the study are expected to add to the research literature that discuss the factors that effect of capital structure on manufacture companies. Further research can add control variable.

**Key Words:** Capital structure, Firm size, Liquidity, Financial flexibility, share growth, sale growth, business risk, Profitability.

## 1. Pendahuluan

Perusahaan manufaktur berkembang pesat di Indonesia membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Setiap perusahaan harus memiliki *competitive advantage* sebagai upaya mempertahankan dan memajukan kehidupan perusahaan. Akan tetapi dalam merealisasikan upaya tersebut perusahaan akan dihadapi masalah pendanaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari sumber dana internal atau dana eksternal. Sumber dana internal berupa laba ditahan dan sumber dana eksternal berupa hutang atau ekuitas.

Peran manajemen sangat diperlukan dalam menentukan sumber pendanaan karena akan berpengaruh terhadap struktur modal. Kesalahan dalam menentukan struktur modal membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Struktur modal perusahaan erat kaitannya dengan *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu utang (Sudana, 2011). Menurut Sartono (2001) struktur modal dapat dihitung dengan rasio *leverage* salah satunya *debt to assets ratio*.

Penggunaan utang dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Peningkatan hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Lestari, 2015). Konsekuensi penggunaan hutang yaitu berupa bunga, selain itu penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko perusahaan.

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang (Nuswandari, 2013). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi penentu diperolehnya sumber pendanaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono, 2001).

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Dewi, 2014). Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan ketika dalam masa sulit. Sebuah perusahaan yang memiliki banyak hutang menjadi tidak fleksibel secara keuangan sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi akan mampu melewati periode buruk dan memanfaatkan peluang investasi (Alipour et al, 2015).

Menurut Baker & Wurgler (2002) perusahaan cenderung akan melepas saham sebagai pengganti hutang ketika nilai pasar relatif tinggi terhadap nilai buku dan nilai pasar. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penentu struktur modal. Perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi memungkinkan untuk melakukan pembelanjaan dengan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Sudana, 2011). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat

pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Alipour et al (2015) meneliti mengenai faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan non keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas, pertumbuhan saham, pertumbuhan penjualan, resiko bisnis, profitabilitas dan kepemilikan negara berpengaruh negatif terhadap rasio hutang, sedangkan pajak, struktur aset dan rasio pemanfaatan rasio tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Sama halnya dengan penelitian (Sheik dan Wang, 2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, volatilitas laba, dan struktur aktiva terkait negatif dengan rasio utang, sedangkan ukuran perusahaan secara positif terkait dengan rasio pinjaman. Non-utang pelindung pajak dan peluang pertumbuhan tidak muncul secara signifikan berhubungan dengan rasio utang.

Penelitian ini berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Alipour et al (2015) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pada penelitian ini variabel kepemilikan negara serta ekonomi dan sanksi perdagangan tidak dimasukan dalam penelitian, dikarenakan data mengenai variabel tidak tersedia dalam laporan keuangan di Indonesia. Periode penelitian ini dari tahun 2011 sampai 2015 dengan menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sektor manufaktur dipilih karena menurut Badan Pusat Statistik (BPS) terjadi kenaikan pertumbuhan produksi industri manufaktur baik industri besar-sedang dan mikro-kecil pada triwulan II-2015 dibandingkan periode yang sama tahun 2014. Perusahaan manufaktur dapat dikatakan mengalami kenaikan produksi saat stabilitas ekonomi tidak seimbang (kompas.com). Kenaikan produksi disaat kondisi ekonomi tidak stabil membuat peneliti tertarik untuk mengetahui sumber pendanaan perusahaan.

## 2. Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

### Teori *Trade off*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Jensen dan Mackling (1976) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

### Teori *Pecking Order*

Myers (1984) *pecking order theory* didasarkan pada keberadaan hipotesis asimetri informasi antara pemegang saham, manajer dan kreditur ketika utang atau ekuitas digunakan. *pecking order theory* menolak keberadaan struktur modal yang optimal dan berpendapat bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal bukan pendanaan eksternal dan lebih memilih pendanaan utang bukan dana ekuitas. *Pecking order theory* dibangun berdasarkan beberapa asumsi yang menekankan pada pentingnya *financial slack* pada perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Internal *equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

### Teori *Market Timing*

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan akan menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali *equity* pada saat *market value* rendah. Praktik inilah

yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*. Tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Sartono (2001) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan besar yang sudah well established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan hutang. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Dewi (2014) dan Eriotis et al (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan Alipour et al (2015) hasilnya menunjukkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji sebagai berikut:

**H1:** Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Sudana, 2011). Menurut teori *pecking order* perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan

internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Dewi, 2014). Beberapa penelitian sesuai dengan teori *pecking order* seperti Alipour et al (2015) dan Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah dalam struktur modalnya. Akan tetapi menurut Sabir dan Malik (2012) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang akan diuji sebagai berikut:

**H2:** Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Fleksibilitas keuangan Terhadap Struktur Modal**

Fleksibilitas keuangan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi struktur modal. Fleksibilitas keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk (Besley, 2001). Perusahaan yang mempunyai fleksibilitas yang tinggi, maka akan mampu mengurangi penggunaan hutang dan memanfaatkan peluang investasi. Beberapa penelitian terdahulu seperti Alipour et al, (2015), Beattie et al, (2006) konsisten menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang akan diuji sebagai berikut:

**H3:** Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Saham Terhadap Struktur Modal**

Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau present value di aliran kas yang diharapkan akan diterima (Sartono, 2001). Menurut Baker & Wurgler (2002) dalam teori *market timing* perusahaan cenderung akan melepas saham sebagai pengganti hutang ketika nilai pasar relatif tinggi terhadap nilai buku dan nilai pasar masa lalu adalah tinggi dan cenderung akan membeli kembali saham ketika nilai pasar adalah rendah. Menurut penelitian Alipour et al (2015) Pertumbuhan saham berpengaruh negatif

terhadap struktur modal, selain itu hal yang sama juga dinyatakan oleh Antonioun et al, (2008) ketika harga saham perusahaan meningkat, perusahaan menerbitkan saham dan jarang menerima utang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat yang akan diuji sebagai berikut:

**H4:** Pertumbuhan Saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Menurut Sudana (2011) pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penentu struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif tinggi memungkinkan untuk melakukan pembelanjaan dengan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Menurut Sartono (2001) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan stabil. Akan tetapi menurut penelitian Alipour et al (2015) peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dengan struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima yang akan diuji sebagai berikut:

**H5:** Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2014) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, seperti risiko bisnis. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang maupun penerbitan saham. Hal yang sama juga dijelaskan dalam teori *pecking order*, bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dengan struktur modal.

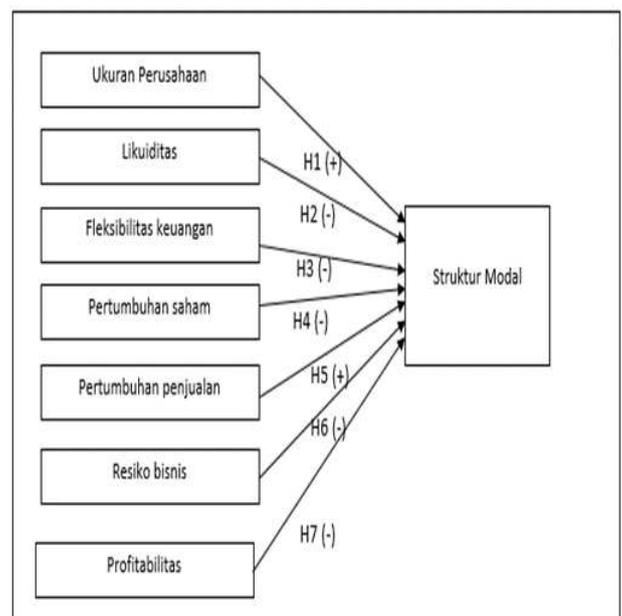
Penelitian Alipour et al (2015), Sheikh dan Wang (2011) dan Nuswandari (2013) juga menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif diantara resiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam yang akan diuji sebagai berikut:

**H6:** Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal. Beberapa penelitian juga sependapat dengan teori *pecking order* seperti Alipour et al (2015) dan Acaravci (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif diantara profitabilitas dengan struktur modal. Akan tetapi Abor (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas adalah positif terkait dengan rasio utang jangka pendek dan negatif yang terkait dengan rasio utang jangka panjang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji sebagai berikut:

**H7 :**Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



Sumber : Diolah Sendiri

Gambar1  
Model Penelitian

### 3. Metodologi Penelitian, Hasil dan Pembahasan

#### Metode Penelitian

#### Jenis Dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam melakukan pendekatan penelitian. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menggunakan data sekunder yang dapat diakses di web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder yang digunakan peneliti yaitu sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

#### Definisi Operasional dan Pengukuran

##### Variabel Dependen

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan (Sudana, 2011). Menurut Atmaja (2008) struktur modal dapat dihitung dengan rasio *leverage* salah satunya *debt to assets ratio*. *Debt to assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Aset})$$

##### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi beberapa variabel seperti: ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan saham, pertumbuhan penjualan, resiko bisnis dan profitabilitas.

##### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada neraca akhir tahun. Penelitian ini mengadopsi rumus ukuran perusahaan dari peneliti terdahulu (Alipour et

al, 2015). Ukuran perusahaan diukur dengan skala rasio menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Log} (\text{Total Aset})$$

##### Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. penelitian ini menggunakan *current ratio*. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini semakin likuid perusahaan. Menurut Sudana (2011) rumusnya adalah:

$$\text{CR} = (\text{Aset Lancar}) / (\text{Hutang Lancar})$$

##### Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan suatu alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan sumber dana. Penelitian ini mengadopsi rumus fleksibilitas keuangan dari peneliti terdahulu (Alipour et al, 2015). Fleksibilitas diukur dengan skala rasio menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{FLEX} = (\text{laba Ditahan}) / (\text{Total Aset})$$

##### Pertumbuhan Saham

Pertumbuhan saham adalah ukuran yang diperhitungkan oleh manajer dalam keputusan struktur modal. Pertumbuhan saham dapat diperoleh berdasarkan kenaikan atau penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham, harga saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya. Penelitian ini mengadopsi rumus dari peneliti terdahulu (Alipour et al, 2015). Pertumbuhan saham diukur dengan skala rasio menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PS = \frac{\text{Harga Saham (t)} - \text{Harga saham (t-1)}}{\text{Harga Saham (t-1)}}$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penentu struktur modal. Peluang pertumbuhan diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan. Penelitian ini mengadopsi rumus dari peneliti terdahulu (Alipour et al, 2015). Peluang pertumbuhan diukur sebagai berikut:

$$PP = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

### Resiko Bisnis

Resiko bisnis merupakan tingkat resiko yang inheren di dalam operasi sebuah perusahaan jika perusahaan tidak memiliki utang. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif antara risiko dan struktur modal mungkin disebabkan fakta bahwa perusahaan dengan risiko yang lebih cenderung menghindari menggunakan pendanaan eksternal. Penelitian ini mengadopsi rumus resiko bisnis dari peneliti terdahulu (Alipour et al, 2015). Resiko bisnis diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$RISK = \frac{\text{Profit (t)} - \text{Profit (t-1)}}{\text{Profit (t-1)}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) merupakan satuan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu dengan memaksimalkan penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan melalui investasi. Menurut Sartono (2001) rumus profitabilitas sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aset}}$$

### Teknik Penarikan Sampel

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *nonprobabilitas* atau pemilihan *non random sampling* yaitu *purposive sampling*

(pengambilan sample bertujuan). *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sample dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan berdasarkan pertimbangan (*judgement*). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011 hingga akhir tahun 2015.
2. Perusahaan manufaktur tersebut mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2011 hingga tahun 2015 dengan lengkap.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki kelengkapan data yang berkaitan dengan data yang digunakan dan model yang digunakan.
4. Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya.

**Tabel 1 Karakteristik Sampel**

Indikasi perusahaan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	107
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap.	11
Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah didalam laporan keuangan.	25
Perusahaan yang tidak mencantumkan data secara lengkap sesuai dengan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian.	20
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel per tahun	55
Total sampel periode 2011-2015	275

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data menggunakan teknik pengumpulan data arsip (*archival*) di basis data. Basis data dapat di akses resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Studi keputusan penelitian dengan mengkaji literatur pustaka seperti jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

### Teknik Pengolahan Data

Terdapat tiga tahapan yang akan dilakukan

dalam pengolahan data dalam penelitian ini. Pertama, menentukan variabel-variabel mana sajakah yang digunakan dalam penelitian. Kedua, masukan rumus yang telah ditetapkan ke dalam microsoft excel. Ketiga, melakukan pengolahan data dengan Eviews 8.0 dari hasil input data yang dilakukan di microsoft excel.

### Teknik Analisis Data

Data panel merupakan gabungan antara data cross section dan data time series. Winarno (2015) menyatakan terdapat beberapa metode yang bisa digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*.

#### 1. Uji Chow

Uji chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2007). Jika P-value lebih kecil dari nilai ( $\alpha=0,05$ ) maka pendekatan yang tepat adalah menggunakan metode *fixed effect*. Jika dari hasil uji tersebut lebih besar dari nilai ( $\alpha=0,05$ ) maka lebih tepat menggunakan *common effect*.

#### 2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan saat hasil dari uji chow tersebut adalah metode *fixed effect* (Winarno, 2007). Dilakukan uji lanjutan dengan uji hausman untuk memilih antara *fixed effect* model atau *random effect* model yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel. jika nilai profitabilitas dibawah atau lebih kecil dari nilai ( $\alpha=0,05$ ) maka metode yang tepat adalah *fixed effect* model. Sebaliknya jika nilai profitabilitas diatas atau lebih dari nilai ( $\alpha=0,05$ ) maka metode yang tepat digunakan adalah *random effect* model.

#### 3. Uji lagrange multiplier

Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik chi-squares maka estimasi yang tepat model *random effect* dari pada metode *common effect*. Nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik chi-squares sebagai nilai kritis, maka estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah model *common*.

Menurut Gujarati (2007) pada data panel uji asumsi klasik dilakukan jika estimasi yang terpilih adalah *fixed effect* dan *common effect* sedangkan *random effect* terbebas dari uji asumsi klasik.

### Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel dependen (X) dengan independen (Y). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned} \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H1} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{CR}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H2} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{FLEX}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H3} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{PS}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H4} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{PP}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H5} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{RISK}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H6} \\ \text{DAR}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{H7} \end{aligned}$$

Keterangan :

- $\alpha$  = koefisien Konstanta
- $\beta_1-\beta_7$  = koefisien Regresi
- DAR = Stuktur Modal
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- CR = Likuiditas
- FLEX = Fleksibilitas Keuangan
- PS = Pertumbuhan Saham
- PP = Pertumbuhan Penjualan
- RISK = Resiko Bisnis
- ROA = Profitabilitas
- $\epsilon$  = Error Term

Menurut Ghozali (2012), uji statistik t bertujuan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa independen lain dianggap konstan. Jika nilai signifikansi probabilitas < 0,05 berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen secara parsial dengan variabel dependen.

## Hasil Penelitian

### Statistika Deskriptif

Tabel 2 Statistika Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar deviasi
DAR	275	0,037200	1,248600	0,414879	0,224036
SIZE	275	25,19400	34,85820	28,27568	1,839115
CR	275	0,474300	247,4441	3,816065	14,94517
FLEX	275	-3,314600	0,781600	0,227000	0,525654
PS	275	-0,999100	15,03770	0,119284	1,092875
PP	275	-0,734100	5,947300	0,130373	0,424994
RISK	275	-19,84760	17,86850	0,023895	2,542864
ROA	275	-0,279800	0,555100	0,106625	0,121735

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 2 diketahui struktur modal (DAR) mempunyai rata-rata 0,363000, standar deviasi 0,224036, minimum 0,037200 dan maksimum 1,248600. Struktur modal erat kaitannya dengan *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap yaitu utang (Sudana, 2011). Menurut Sartono (2001) proksi mengukur struktur modal salah satunya adalah dengan *debt assets ratio* (DAR), semakin tinggi presentasi DAR maka semakin tinggi penggunaan hutang pada perusahaan.

Ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai rata-rata 27,93700, standar deviasi 1,965589, minimum 16,57110 dan maksimum 34,85820. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada total aset perusahaan dengan menggunakan nominal rupiah penuh sehingga dilakukan penyederhanaan data dengan menggunakan logaritma natural. Semakin besar nilai aset perusahaan maka ukuran perusahaan akan semakin besar.

Likuiditas (CR) mempunyai rata-rata 3,816065, standar deviasi 14,94517, minimum 0,474300 dan maksimum 247,4411. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin besar rasio likuiditas sebuah perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban lancar.

Fleksibilitas keuangan (FLEX) mempunyai rata-rata 0,227000, standar deviasi 14,94517,

minimum -3,314600 dan maksimum 0,781600. Fleksibilitas yang tinggi menandakan perusahaan mampu melewati periode buruk dalam menjalankan usaha. Ketersediaan modal yang cukup merupakan hal yang penting untuk operasional perusahaan serta merupakan penentu keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang.

Pertumbuhan saham (PS) mempunyai rata-rata 0,119284, standar deviasi 1,092875, minimum -0,999100 dan maksimum 15,03770. Menurut Sartono (2001) harga saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran dipasar modal dan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu EPS, tingkat resiko dari proyeksi laba, kebijakan pembagian dividen dan lain-lain.

Pertumbuhan penjualan (PP) mempunyai rata-rata 0,130373, standar deviasi 0,424994, minimum -0,734100 dan maksimum 5,947300. Pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur kesempatan bertumbuh dari suatu perusahaan dengan membandingkan antara kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya ke tahun berjalan dibandingkan dengan total penjualan pada tahun sebelumnya. Semakin besar nilai dari variabel ini maka kemampuan perusahaan dalam melakukan pertumbuhan semakin besar (Sartono, 2001).

Resiko bisnis (RISK) mempunyai rata-rata 0,023895, standar deviasi 2,542864, minimum -19,84760 dan maksimum 17,86850. Semakin besar resiko yang dihadapi maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam hal pendanaan eksternal. Profitabilitas (ROA) mempunyai rata-rata 0,106625, standar deviasi 0,121735, minimum -0,279800 dan maksimum 0,555100. Semakin besar nilai profitabilitas maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan semakin baik.

## Pengujian Data Panel

### Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk memilih estimasi terbaik apakah dengan menggunakan *model common effect* atau *model fixed effect*.

Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3 Uji Chow**

	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Statistics	621,611	587,335	414,293	589,485	633,094	633,376	633,675
df	54	54	54	54	54	54	54
Prob	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Jika p-value > 0,005 maka model yang terpilih adalah *common effect*, namun jika p-value < 0,005 maka model yang terpilih adalah *fixed effect*. Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh nilai p-value sebesar  $0,0000 < 0,05$  menunjukkan model yang dipakai adalah *fixed effect* sehingga akan dilakukan pengujian berikutnya yaitu uji Hausman.

#### Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih estimasi terbaik apakah dengan menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

**Tabel 4 Uji Hausman**

	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Statistics	10,627	9,011	33,680	11,196	17,375	17,088	16,856
Chi-Sq.df	1	1	1	1	1	1	1
Prob	0,001	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Jika p-value > 0,005 maka model yang terpilih adalah *random effect*, tetapi jika p-value < 0,005 maka model yang terpilih adalah *fixed effect*. Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh nilai p-value  $0,0036 < 0,05$  menunjukkan model yang dipakai adalah *fixed effect* sehingga tidak perlu melakukan uji langrange multiplier.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Prob
SIZE	0,0505
CR	0,5181
FLEX	0,1775
PS	0,4976
PP	0,6074
RISK	0,7106
ROA	0,8615

Sumber: Data Diolah Dengan eviews 8.0

Tabel 5 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolut residual* (reasabs). Hal dapat dilihat dari probabilitasnya di atas tingkat kepercayaan 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa model bersifat homoskedastisitas atau tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

#### Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6 Hasil Hipotesis Pertama**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
C	-2,270757	-4,10403	0,0001
SIZE	0,094980	4,854050	0,0000
<i>Adjusted R-squared</i>		0,871343	

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat probabilitas ukuran perusahaan (SIZE) sebesar  $0,0000 < 0,05$  dan nilai t 4,854050 (positif) maka hipotesis pertama terdukung, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7 Hasil Hipotesis Kedua**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,482862	38,01610	0,0000
CR	-0,191091	-5,77137	0,0000
<i>Adjusted R-squared</i>			0,87631

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa signifikansi likuiditas (CR) sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai  $t$  -5,771376 (negatif) maka hipotesis kedua terdukung, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8 Hasil Hipotesis Ketiga**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,389458	36,57654	0,0000
FLEX	-0,111983	-2,70659	0,0073
<i>Adjusted R-squared</i>			0,862113

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat fleksibilitas keuangan (FLEX) sebesar  $0,0073 < 0,05$  dan nilai  $t$  -2,706592 (negatif) maka hipotesis ketiga terdukung, fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9 Hasil Hipotesis Keempat**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,413343	30,41874	0,0000
PS	0,012870	1,039369	0,2996
<i>Adjusted R-squared</i>			0,00293

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat ukuran pertumbuhan saham (PS) sebesar  $0,2996 > 0,05$  dan nilai  $t$  1,039369 (positif) maka hipotesis keempat tidak terdukung dan menunjukkan pertumbuhan saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh penjualan terhadap struktur

modal. Hasil analisis dapat dilihat pada table 10 sebagai berikut:

**Tabel 10 Hasil Hipotesis Kelima**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,405465	80,12140	0,0000
PP	0,072207	5,583669	0,0000
<i>Adjusted R-squared</i>			0,900298

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 10 dapat dilihat pertumbuhan penjualan (PP) sebesar  $0,0000 < 0,05$  dan nilai  $t$  5,583669 (positif) maka hipotesis kelima terdukung pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada table 11 sebagai berikut:

**Tabel 11 Hasil Hipotesis keenam**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,414848	81,40557	0,0000
RISK	0,001282	0,591605	0,5547
<i>Adjusted R-squared</i>			0,857728

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 11 dapat dilihat bahwa signifikansi resiko bisnis (RISK) sebesar  $0,5547 > 0,05$  dan nilai  $t$  0,591605 (positif) maka hipotesis keenam tidak terdukung atau resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis ketujuh yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 12 sebagai berikut:

**Tabel 12 Hasil Hipotesis Ketujuh**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,476544	46,67894	0,0000
ROA	-0,578334	-6,77981	0,0000
<i>Adjusted R-squared</i>			0,882221

Sumber: Data diolah dengan Eviews 8.0

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat profitabilitas (ROA) sebesar  $0,0000 < 0,05$  dan nilai  $t$  -6,779817 (negatif) maka hipotesis ketujuh terdukung, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## **Pembahasan**

### **Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dijelaskan pada tabel 6 menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal dan berarah positif. Berarah positif artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) **terdukung**. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sheik dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Sama halnya dengan penelitian Eriotis (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Sartono (2001) dalam buku manajemen keuangan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan besar yang sudah *well established* akan mudah memperoleh modal.

### **Likuiditas Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dijelaskan pada tabel 7 menunjukkan terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dan berarah negatif. Berarah negatif artinya semakin likuid perusahaan maka penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan semakin rendah. Hal ini berarti Hipotesis kedua (H2) **terdukung**. Hasil ini sesuai dengan penelitian Alipour et al (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sheik dan Wang (2011) memiliki hasil yang sama yang menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini juga sesuai dengan teori *packing order* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal.

### **Fleksibilitas Keuangan Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil Uji statistik yang telah dijelaskan pada tabel 8 menunjukkan terdapat

pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal dan berarah negatif. Berarah negatif artinya semakin tinggi tingkat fleksibilitas keuangan maka perusahaan akan mampu mengurangi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) **terdukung**. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Alipour et al (2015) yang menyatakan terdapat hubungan negatif fleksibilitas keuangan dengan struktur modal. Hasil yang sama juga didapat pada penelitian Beattie et al (2006) yang menyatakan bahwa Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pertumbuhan Saham Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan tabel 9 diketahui hanya dua variabel Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dijelaskan pada tabel 4.13 menunjukkan tidak terdapat pengaruh pertumbuhan saham terhadap struktur modal. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis keempat (H4) **tidak terdukung**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *packing order* oleh Myers (1985) yang menyatakan permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetri diantara manajer dan pihak luar. Permasalahan tersebut menyebabkan perusahaan memiliki hierarki pendanaan yang dimulai dari arus kas internal, hutang kemudian saham.

Penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal prospek mendatang yang tidak baik sehingga pertumbuhan saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Sartono, 2001). Hasil ini juga sesuai dengan perkembangan investasi di Indonesia pada tahun 2011 harga saham mengalami kenaikan 3,2% jauh lebih baik dibandingkan bursa lain di dunia. IHSG bahkan berada pada peringkat ketiga dibawah Dow Jones Amerika Serikat dan Filipina namun pada tahun berikutnya investasi di sektor industri mengalami penurunan karena gejolak perekonomian global. Indonesia menghadapi penurunan investasi asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) di sektor manufaktur khususnya sektor otomotif pada tahun 2015. Efisiensi produksi Indonesia juga

mengalami pemburukan salah satu persoalannya, realisasi anggaran sangat lambat dan memberikan sentimen buruk terhadap investasi (kompas.com).

### **Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dijelaskan pada tabel 10 menunjukkan terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan berarah positif. Berarah positif artinya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi memungkinkan untuk melakukan pembelanjaan dengan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis kelima (H5) **terdukung**. Hasil ini sesuai dengan penelitian Widyaningrum (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif diantara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Sama halnya dengan Sudana (2011) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif diantara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

### **Resiko Bisnis Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 11 menunjukkan tidak terdapat pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal. Hal ini menyatakan hipotesis keenam (H6) **tidak terdukung**. Sama halnya dengan Hardanti dan Gunawan (2010) dan Ezeoha (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal. Resiko bisnis yang tinggi dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, namun tingkat resiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditur untuk menuntut tingkat pengembalian yang tinggi. Berdasarkan teori keagenan kreditur dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan (Sartono, 2001).

Pernyataan tersebut sesuai dengan keadaan perusahaan manufaktur di akhir tahun 2011 yang mengalami kenaikan pertumbuhan sehingga di dorong oleh pemerintah untuk menggunakan fasilitas kredit dan juga penjaminan agar dana yang mengalir bisa

lebih besar (kompas.com). Pada tahun 2015 sektor manufaktur mengalami perlambatan pertumbuhan karena melemahnya ekonomi global (kompas.com). Hal ini menyebabkan perusahaan harus menghadapi resiko bisnis yang tinggi dan juga menyebabkan tingginya permintaan kreditur akan penjaminannya . Dengan demikian tingkat resiko bisnis suatu perusahaan belum tentu dapat menunjukkan secara pasti sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan.

### **Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 12 menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal dan berarah negatif. Berarah negatif artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka memiliki hutang yang rendah. Hal ini menyatakan hipotesis ketujuh (H7) **terdukung**. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Alipour et al (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif diantara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Sheik dan Wang (2011) yang menyatakan terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini juga sesuai dengan teori packing order yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal. Menurut Sartono (2001) profitabilitas merupakan salah faktor penting karena menyangkut kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatannya

## **4. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Penulis dapat mengesimpulkan dari tujuh hipotesis 4 hipotesis terdukung dan 2 tidak terdukung sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin besar karena perusahaan

besar akan lebih mudah memperoleh modal dibanding perusahaan kecil.

2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin likuid perusahaan maka akan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan.
3. Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai fleksibilitas yang tinggi maka akan mampu mengurangi penggunaan hutang dan memanfaatkan peluang investasi.
4. Pertumbuhan saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *packing order* adanya informasi tidak simetri di pasar akan membatasi perusahaan dalam mengakses pendanaan dari luar. Penerbitan saham baru dianggap sebagai prospek yang buruk sehingga perusahaan mempunyai hierarki pendanaan .
5. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan penjualan yang relatif tinggi berarti memiliki aliran kas yang relatif cepat maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang penjualan yang rendah.
6. Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan teori keagenan tingkat resiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditur untuk menuntut tingkat pengembalian yang tinggi dengan jaminan aset tetap perusahaan.
7. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas semakin kecil hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *packing order* yang menyarankan urutan pendanaan pertama laba ditahan, utang dan terakhir penjualan saham.

#### **Keterbatasan Dan Saran**

Penulis menemukan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Beberapa keterbatasan antara lain: Pertama peneliti menggabungkan keseluruhan sektor pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan

perusahaan manufaktur namun terlebih dahulu mengklasifikasikannya. Hal ini guna mendapatkan hasil yang spesifik. Kedua objek penelitian hanya perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan perbandingan perusahaan manufaktur pada perusahaan negara berkembang dan maju seperti Indonesia dan Singapura.

Ketiga Penulis tidak menggunakan variabel control. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel kontrol. Keempat Data yang digunakan hanya data sekunder yang diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan tambahan kuisioner untuk melihat tata kelola perusahaan dalam menggunakan dana pinjaman seperti penelitian yang dilakukan Chiang et al (2010).

#### **Daftar Pustaka**

- Abor. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms. *The Journal of Risk Finance Vol. 6 No. 5*, pp. 438-447.
- Acaravci, S. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 5, No. 1*, pp.158-171.
- Alipour, M. F. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management Vol. 57 No. 1*, pp. 53-83.
- Atmaja, I. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Baker, W. (2002). Market Timing and Capital. *Journal of Finance 79. No. 1*, pp 37-59.
- Beattie. (2006). Corporate financing decisions: UK survey evidence. *Journal of Business Finance & Accounting Vol. 33 No. 9*, pp. 1402-1434.
- Bessley. (2001). *Essentials of managerial finance*. New York: Penerbit: Harcourt.
- Brigham, H. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dewi. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal* . Semarang:

- Universitas Diponegoro.
- Eldomiaty, T. I. (2007). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Commerce and Management Vol 17 No 1/2*, pp 25-43.
- Eriotis, V. a. (2007). How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Managerial Finance Vol. 33 No. 5*, pp. 321-331.
- Ezeoha. (2008). Firm Size And Corporate Financial Leverage Choice In A Developing Economy Evidence From Nigeria . *The Journal Of Risk Finance Vol 9 No 4*, pp. 351-364.
- Franco Modigliani, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment . *American Economic Review*, p.261-297.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2006). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Haryoputra. (2012). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Indonesia*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lestari. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal WRA, Vol 3, No 1*, pp 571-581.
- Myers. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance, Vol. 39 No. 3*, pp. 575-592.
- Myers, M. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms. *Journal of Financial Economics Vol. 13*, pp. 187-221.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Vol. 2, No. 1*, Hal: 92 - 102.
- Riyanto, B. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit PBF.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit BPF.
- Spence. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics 87(3)*, pp 355-374.
- Viviani, J.-L. (2008). Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in The Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research Vol. 20 No. 2*, pp. 171-194.
- wang, S. (2011). Managerial Finance Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance Vol. 37 No. 2*, pp. 117-133.
- Widarjono. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi 2*. Yogyakarta: Penerbit Fakultas UI.
- widyaningrum, Y. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.