

ANALISA PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nurul Anggun Farisa¹. Listyorini Wahyu Widati²

Program Studi Akuntansi FEB Universitas Stikubank/UNISBANK

Jl. Kendeng V Bendan Ngisor Semarang 50233

(nurul_anggun86@yahoo.co.id)

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan unit analisis perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2014. Hubungannya antar variabel dijelaskan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal

Pendahuluan

Modal adalah faktor utama yang menunjang untuk memajukan dan mengembang perusahaan serta meningkatkan hasil produksi (Ichwan dan Widyawati, 2015). Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan untuk pengembangan bisnisnya sehingga modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan. Semakin besar modal yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasional yang dapat dilakukan (Habibah dan Andayani, 2015). Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya.

Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Dewi, 2014). Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal. Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh dari internal perusahaan maupun pihak eksternal berupa modal sendiri dan hutang (Hidayat, 2012).

Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal (Sarasati, 2013). Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan (Dewi, 2014). Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan (Dewi, 2014).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan (Dewi, 2014). Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Zuliani dan Asyik, 2014).

Struktur modal yang optimal menurut Dibiyantoro (2011) dalam Bhawa dan Dewi S (2015) adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006) dalam Dewi (2014) menyatakan bahwa dengan adanya struktur modal yang optimal, maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen.

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisa pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini didasarkan pada bagaimana perusahaan menentukan urutan dari yang paling prioritas untuk memperoleh sumber dana. Sumber dana untuk operasional perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau eksternal. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Trade Off Theory

Teori ini dikemukakan oleh Mars (1982), menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Pada dasarnya, tambahan hutang masih dapat dilakukan (ditoleransi) oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri, selain itu tambahan hutang masih dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan. Di sisi lain, teori ini juga menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sama sekali.

Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Dalam teori ini, terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Yaitu pihak manajemen dan pemegang saham. Pihak *Agency Theory* Dalam teori ini, terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Yaitu pihak manajemen dan pemegang saham.

Pihak manajemen bertindak sebagai agen atau seseorang yang menjalankan perusahaan. Pihak pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang menginvestasikan dananya untuk perusahaan tersebut. Pemegang saham atau pemilik perusahaan harus melakukan pembayaran imbalan dan pengawasan terhadap agen atau pihak manajemen. Hal tersebut perlu dilakukan untuk menghindari hal-hal yang tidak menguntungkan perusahaan oleh tindakan manajemen. Pengawasan terhadap pihak manajemen menimbulkan biaya agensi atau *agency cost*. Biaya tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham karena mereka yang berkepentingan. Semakin besar peluang perusahaan tersebut membutuhkan pengawasan semakin tinggi suku bunga dan semakin rendah nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 1998). Menurut Wahidahwati (2002), ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu:

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer akan berusaha memberi kebijakan yang menguntungkan perusahaan yang akan menguntungkan dirinya juga.
2. Meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

4. Institutional investor sebagai *monitoring agents*. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2012). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Habibah dan Andayani, 2015). Struktur modal suatu perusahaan secara umum dikelompokkan menjadi dua komponen yaitu modal asing dan modal sendiri (Riyanto, 2013).

Profitabilitas

Dalam setiap operasional perusahaan, yang menjadi tujuan utama dari usahanya yaitu mencari keuntungan atau profitabilitas. Semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya (Nugrahani dan Sampurno, 2012). Laba ditahan akan digunakan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan *asset* yang dimilikinya. Perhitungan profitabilitas menggunakan perbandingan laba bersih setelah pajak (EAT) dibagi dengan *total asset* yang dimiliki perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan sehingga mempengaruhi besaran dana ekstern atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana ekstern mempengaruhi besarnya rasio struktur modal (Habibah dan Andayani, 2015).

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015). Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya.

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil Brigham dan Houston (2011:188). Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi (Nofriani, 2015). Pertumbuhan penjualan dapat diukur berdasarkan perbandingan antara total penjualan periode sekarang (*total sales t*) minus periode sebelumnya (*total sales t-1*) terhadap total penjualan periode sebelumnya (*total sales t-1*).

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva Sari dan Haryanto (2013:6) dalam Nofriani (2015). Struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aktiva diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan (Prasetyo, 2015). Peningkatan aktiva yang diikuti peningkatan hasil

operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri (Natijah, 2015). Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan.

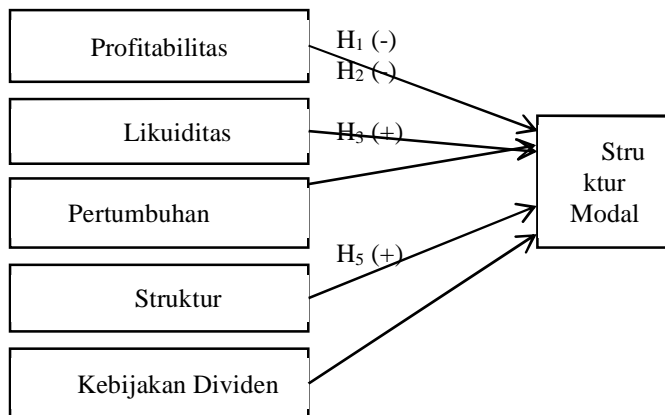
Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan kata lain seberapa besar laba itu akan dibagi atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Sumani dan Rachmawati, 2012). Ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan pemberian dividen dalam bentuk tunai (*cash dividen*) adalah *dividen payout ratio* (DPR) yaitu prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Secara tidak langsung kebijakan dividen akan mempengaruhi penggunaan hutang suatu perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
- H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
- H₃ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal
- H₄ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal
- H₅ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Model Penelitian



ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data yang diperoleh dari ICMD jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 453 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga dari 453 perusahaan yang terdaftar hanya 113 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sample, diantaranya Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2012-2014, data keuangan yang dibutuhkan diperoleh di laporan keuangan selama kurun waktu penelitian tahun 2012-2014, menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dengan periode pelaporan tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember, menggunakan mata uang rupiah, perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian, membagikan dividen dan memiliki nilai pertumbuhan penjualan positif selama periode penelitian 2012-2014.

Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan syarat mutlak sebuah data dianalisis dan digunakan untuk mengetahui apakah residual dari suatu model regresi terdistribusi normal atau tidak.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Data (Setelah Outlier)

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	78	,359	,272	-,483	,538
Valid N (listwise)	78				

Berdasarkan table 1 perhitungan *skewness* tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *Zskewness* adalah $1,32 < 1,96$ dan besarnya nilai *Zkurtosis* $-0,90 < -1,96$ sehingga data dinyatakan normal. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen tidak terjadi multikolinearitas, karena nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 maka tidak mempunyai persoalan multikolinearitas sehingga bisa dilakukan ke pengujian selanjutnya.

b. Uji Autokorelasi

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2013). Salah satu cara tersebut adalah melalui uji Durbin-Watson (DW test). Nilai DW sebesar 2,102, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$, jumlah sampel 78 (n) dan jumlah variabel independen 5 (k=5).

Dari pembuktian di atas menunjukkan bahwa, koefisien D-W (2,102) berada di antara dua (1,7708) dan kurang dari 4-du (2,2292), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, dan Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi pada penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda karena memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Estimasi model regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 2

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,300	,055		23,468	,000
ROA	-,001	,002	-,045	-,739	,462
CR	-,208	,014	-,939	-15,188	,000
GROWTH	,146	,077	,114	1,907	,060
SA	-,659	,091	-,425	-7,257	,000
DPR	,000	,001	-,014	-,253	,801

Dependent Variable: DER

Estimasi model regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = 1,300 - 0,001 \text{ ROA} - 0,208 \text{ CR} + 0,146 \text{ GROWTH} - 0,659 \text{ SA} + 0,000 \text{ DPR} + e$$

Uji Kelayakan Model

a. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,893 ^a	,797	,783	,12107

a. Predictors: (Constant), DPR, SA, GROWTH, ROA, CR

b. Dependent Variable: DER

Koefisien determinasi (R²) intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R2* sebesar 0,783. Hal ini berarti kemampuan Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen dapat menjelaskan variabel terikat (dependen) yang dalam penelitian ini adalah Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 78,3%. Sedangkan, diluar variabel-variabel independen yang diteliti tersebut, pengaruh struktur modal dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya sebesar 21,7%.

b. Uji F

Tabel 4
Hasil Uji F
 ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,142	5	,828	56,523	,000 ^a
Residual	1,055	72	,015		
Total	5,197	77			

a. Predictors: (Constant), DPR, SA, GROWTH, ROA, CR

b. Dependent Variable: DER

Uji simultan (tabel 4) dengan *Fit-test* bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Dari perhitungan dapat diketahui bahwa variabel independen secara bersama

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Hipotesis diterima). Hal ini dapat dibuktikan dari F hitung sebesar 56,523 dengan nilai probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal. Hasil uji F (F hitung) diperoleh nilai $56,523 > 2,34$ (F tabel) dan signifikan sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi $< 0,05$ maka ROA, CR, GROWTH, SA dan DPR secara bersama berpengaruh signifikan terhadap DER atau model yang digunakan dalam penelitian ini baik.

Uji Hipotesis (Uji-t)

Hasil output SPSS (tabel 2) yang diperoleh nilai signifikansi ROA sebesar 0,462, CR sebesar 0,000, GROWTH sebesar 0,060, SA sebesar 0,000, DPR sebesar 0,801 terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dalam setiap operasional perusahaan, yang menjadi tujuan utama dari usahanya yaitu mencari keuntungan atau profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari operasionalnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak perlu menambah besaran hutang dari perusahaan tersebut. Artinya semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya sehingga semakin kecil kecenderungan perusahaan dalam menggunakan hutang.

Laba ditahan akan digunakan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan *return on asset* dapat mencerminkan tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang diinvestasikan perusahaan dari keseluruhan aktiva. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012), Lestari dan Hermanto (2015) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan tergolong baik apabila tingkat *current ratio* sebesar 200% (Sudiyatno, 1997). Pada periode penelitian 2012-2014 menunjukkan nilai *mean* sebesar 2,4476 atau 244,76% nilai tersebut diatas ketentuan yaitu sebesar 200%. Jadi dapat disimpulkan perusahaan tersebut tergolong baik. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012), Habibah dan Andayani (2015), Nofriani (2015) bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat dari penjualan, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya.

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi.

Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Amiriyah dan Andayani (2015) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Jika pengukuran struktur aktiva didasarkan pada rasio antara total aktiva tetap terhadap total aktiva maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing akan semakin sedikit) dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu modal sendiri kemudian baru hutang. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sangeetha dan Sivathaasan (2013), Zuliani dan Asyik (2014), Natijah (2015) bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan kata lain seberapa besar laba itu akan dibagi atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa dengan meningkatnya *dividen payout ratio*, maka akan menuntut pihak manajemen mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Teori tersebut bertentangan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Teori yang relevan untuk menjelaskan temuan ini adalah *Pecking Order Theory*.

Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sangeetha dan Sivathaasan (2013), Lestari dan Hermanto (2015) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kesimpulan

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Struktur Aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan rasio-rasio keuangan yang secara umum sering digunakan.
2. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang termasuk kategori Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2014 yang terdiri dari 78 perusahaan sesuai dengan kriteria penelitian. Sehingga hasil yang ditunjukkan tidak dapat mewakili sektor lain yang memiliki lebih banyak perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Amiriyah dan Andayani. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 1
- Bambang, Riyanto. 2013. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E- Jurnal Manajemen*. Vol. 4, No. 7
- Brealey and Myers. 1991. Principles of Corporate Finance. Fourth Edition. United States.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Dheni Anggraini Kusuma. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 21. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. Ekonometrika Dasar. Edisi 6. Jakarta: Erlangga.
- Habibah, Maulia dan Andayani. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 7
- Hidayat, Erwin Nur. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Ichwan, Fith Yuniar dan Dini Widyawati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 6
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, hal: 81-96
- Lestari, Sisil Ayu dan Suwardi Bambang Hermanto. 2015. Pengaruh Kepemilikan Saham dan Rasio Keuangan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmud dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 3
- Marsh, Paul. 1982. The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study, *Journal of Finance*. Vol. 37, hal: 121-144
- Natijah. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aktiva, Net Profit Margin dan Current Ratio Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Busra Efek Indonesia. Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Nofriani, Irza. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Nugrahani, Sarsa Meta dan R. Djoko Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Business Review*. Vol. 1, No. 1
- Prasetyo, Achmad Eko. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Sangeetha dan Sivathaasan. 2013. Factors Determining Capital Structure : A Case Study of Listed Companies In Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No.6
- Sarasati, Gusti. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, Struktur Aktiva, Operating Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Sartono, Agus. 2012. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sudiyatno, Bambang. 1997. Manajemen Keuangan 1. Semarang: STIE Stikubank.

Sugiyono. 2011. Statistika Untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.

Sumani dan Lia Rachmawati. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*. Vol. 6, No. 1

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 2. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat.

Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1, hal: 1-10

Zuliani, Selly dan Nur Fadrih Asyik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 7