

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP STRUKTUR MODAL

Bagaskhara Satria Wijaya

Bsw6584@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect to financial performance, growth opportunity, and firm size on the capital structure of some manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. The population was 47 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 235 companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression SPSS 23. The research result concluded profitability had significant effect on the capital structure. It meant, companies had a tendency to use internal funding or own capital. Likewise, growth opportunity had significant effect on the capital structure. In other words, companies which had rapid growth would tend to use debt since they relatively paid the operational cost. On the other hand, firm size did not affect the capital structure. This meant, firm size did not determine type of funding which was to be used.

Keywords: Financial Performance, Growth Opportunity, Firm Size, Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity* dan *Firm Size* terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Dalam penelitian ini ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel 235 sampel dari 47 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, bahwa suatu perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari internal atau modal sendiri. *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat akan cenderung menggunakan hutang karena relatif cepat untuk pembiayaan operasional. *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, suatu ukuran perusahaan tidak dapat menentukan suatu jenis pendanaan yang akan digunakan.

Kata kunci : Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Pada umumnya perusahaan berharap supaya usahanya dapat berkembang dengan secara pesat dalam bidang jasa maupun produksi. Modal merupakan suatu hal yang paling utama dalam pendanaan operasional suatu perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Modal juga bisa didapatkan dari modal perusahaan itu sendiri bahkan dapat diperoleh modal dari luar perusahaan. Hal tersebut menjadikan suatu hal penting karena digunakan sebagaimana mestinya untuk menentukan struktur modal yang tinggi, terutama bagi perusahaan *go public* di pasar modal. Struktur modal dapat dikatakan optimal jika adanya penggabungan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai suatu operasi, yang dapat dilihat sebagai penggabungan dana yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham.

Profitabilitas juga merupakan salah satu yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas sebuah perusahaan untuk memperoleh suatu keuntungan dari operasionalnya. Besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan berasal dari luar dan akan mempengaruhi suatu keputusan manajemen dalam penggunaan dana dalam operasionalnya, dikarenakan setiap operasional yang dilakukan memerlukan dana. Dana yang diperoleh dari profitabilitas mempengaruhi suatu besarnya hutang atau modal dari eksternal perusahaan yang diperlukan untuk kebutuhan operasional. Tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Profitabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kegiatan operasional. Disisi lain, semakin tingginya tingkat profitabilitas maka dapat menarik minat pihak ketiga dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena investor mengharapkan return yang besar pula (Mikrawardhana *et al*, 2015).

Growth Opportunity merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan struktur modal yang lebih tepat. *Growth opportunity* merupakan suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, perusahaan yang mempunyai prospek kedepannya yang baik dan pertumbuhannya pesat sangat membutuhkan dana yang besar di masa yang akan datang. Untuk prospek yang baik akan mendorong para calon investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. tingkat pertumbuhan yang pesat membuktikan bahwa perusahaan sedang mengalami ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat seingkali harus meningkatkan aset tetapnya, dikarenakan pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang sangat baik, oleh karena itu pertumbuhan aset berpengaruh pada suatu kondisi modal di perusahaan yang dapat menyebabkan perbandingan antar modal dan hutang akan mengalami perubahan, (Wahyuni dan Ardini, 2017).

Meningkatnya perkembangan perusahaan dapat mencerminkan ukuran perusahaan yang semakin besar, hal tersebut dilihat dari meningkatnya aset atau aktiva perusahaan untuk memperbesar perusahaan. Skala ukuran perusahaan dapat menentukan kemudahan akses perusahaan dalam memperoleh dana dari luar karena ukuran perusahaan mampu memberikan gambaran kemampuan finansial terhadap perusahaan (Anita dan Sembiring, 2016). Perusahaan yang memiliki skala besar akan lebih mudah dalam memperoleh dana atau pinjaman dana atau mendatangkan investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besara dapat dipandang memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil, sehingga kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya lebih kepada perusahaan besar.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal? (2) Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur modal? (3) Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap struktur modal? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel dalam rumusan masalah.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory menurut Brigham dan Houston (2006:38) signal yaitu petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek suatu perusahaan. *Signaling theory* sendiri merupakan langkah manajemen yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan. Jika suatu perusahaan di anggap menguntungkan

maka perusahaan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan memilih mendapatkan dana menggunakan cara yang lain.

Tujuan dari teori ini sinyal diharapkan akan berdampak positif dalam suatu kebijakan perusahaan, dimana salah satunya akan mempengaruhi struktur modal dimana para investor dan kreditur melakukan tindakan untuk mendorong berinvestasi dan memberikan pinjaman hutang sehingga akan mempengaruhi pendanaan perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori *Pecking order* teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:276). Di dalam perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak di bandingkan dengan pemodal. Sehingga dapat mempengaruhi pilihan antara dana internal atau eksternal, dan antara menambah hutang atau membuat saham baru. Bahwa suatu perusahaan akan lebih suka pendanaannya bersumber dari internal dari pada pendanaan yang bersumber dari eksternal, *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001) menggunakan dasar-dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target debt to equity ratio tertentu dimana hanya ada tentang hirarki sumber dana yang paling diminati oleh tiap perusahaan. Teori ini menjabarkan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal demikian disebabkan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, akan tetapi karena mereka membutuhkan external financing yang sedikit. Jadinya perusahaan kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena ada beberapa alasan yang dimilikinya yaitu dari dana internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham), sumber pendanaan eksternal (utang) lebih disukai di dalam teori ini.

Profitabilitas

Menurut (Wahyuni dan Ardini, 2017) Profitabilitas ialah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan). Dan dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas pastinya diinginkan oleh semua perusahaan demi keberlangsungan jalannya perusahaan maka posisi keuangan harus pada posisi yang tidak rugi atau untung. Dengan demikian *Return On Assets (ROA)* merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio profitabilitas. *Return On Assets (ROA)* digunakan untuk mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan asset tertentu.

Growth Opportunity

Growth opportunity bisa juga digunakan untuk memprediksi pertumbuhan di suatu perusahaan pada masa yang akan datang dan dapat mendeksripsikan tercapainya operasional perseroan di masa lalu. Perseroan akan mengeluarkan investasinya dengan mengeluarkan modal sendiri guna untuk menghindari masalah investasi yang bernilai positif pada proyek tidak dijalankan oleh pihak manajer perusahaan apabila perseroan memiliki *growth opportunity* yang tinggi (Hermaningsih, 2013:129). Faktor yang dapat mempertimbangkan dalam keputusan yaitu struktur modal perusahaan.

Firm Size

Menurut Brigham dan Houston (2010:4), bahwa ukuran perusahaan besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat ditunjukkan atau dinilai pada total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah rasio dari penghubungan antara laba dari penjualan dengan suatu investasi, (Home dan Wachowicz, 2005). Dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas pasti diinginkan oleh suatu perusahaan. Demi berjalannya operasional perusahaan, maka pada posisi yang tidak merugikan atau untung. Jika pada perusahaan berada di posisi yang tidak merugikan atau untung. Jika pada perusahaan tersebut disposisi merugi perusahaan susah mendapatkan suatu pinjaman atau utang dari kreditur investor. Return on asset (ROA) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Penelitian ini juga di perkuat dengan penelitian terdahulu menurut (Fung, 2019) perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung memanfaatkan laba ditahan untuk sumber pemodalannya sehingga dapat mengurangi pendanaan hutang yang mengurangi struktur modal.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity juga dapat digunakan untuk suatu prediksi pertumbuhan di suatu perusahaan di masa yang akan datang dan mendeskripsikan tercapainya suatu operasional perseroan di masa lalu. Perseroan akan mengeluarkan investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah dari underinvestment merupakan investasi yang bernilai positif pada semua proyek tidak dijalankan oleh pihak manajer perusahaan apabila perseroan memiliki *growth opportunity* yang tinggi (Hermanungsih, 2013:129). Perusahaan dengan suatu prospek pertumbuhan yang besar harus bisa menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang kecil dapat menggunakan banyak utang dikarenakan perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan sebagai proses pengembangan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011).

Hasil penelitian ini juga dapat diperkuat dengan adanya penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh (Eka dan M. Agus, 2018) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai tingkat hutang yang tinggi. Dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah tidak mempunyai dana internal yang tinggi.

H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2010:4), mengatakan bahwa ukuran perusahaan besar ataupun kecil dapat ditunjukkan data atau dinilai dengan total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Dalam hal ini ada penyebab kerugian apabila penjualan lebih besar dibandingkan biaya variabel dan biaya tetap. Perusahaan dengan tingkat perkembangan pemasaran yang tinggi akan memerlukan bantuan modal yang tinggi pula. Oleh karena itu, konsep pertumbuhan penjualan tersebut mempunyai hubungan yang positif (Brigham dan Houston, 2011:89).

Pernyataan ini diperkuat dengan hasil penelitian terdahulu (Ferdina, 2018), menyatakan perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang akan menanamkan modal sahamnya serta dalam mendapatkan kredit dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

H3: *Firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Metode Penelitian

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder berupa laporan keuangan pada Perusahaan Manufaktur. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014 sampai dengan 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel antara lain: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam Perusahaan Manufaktur pada periode 2014-2018. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten serta menggunakan mata uang rupiah secara berturut-turut dalam pelaporan keuangannya selama periode 2014-2018. (3) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2014-2018.

Variabel dan Definisi Operational Variabel

Variabel Dependen (Y)

Struktur Modal

Menurut (Riyanto,2010) struktur modal adalah pembelanjaan peranen yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, dalam penelitian kali ini akan diproksikan dengan *debt to equity* (DER) ..

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen (X)

Profitabilitas

Suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas dalam periode tertentu. Menurut Van Home dan Wachowicz (2005), rasio profitabilitas merupakan "rasio yang menghubungkan laba dari suatu penjualan dan investasi". Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan kesempatan pada suatu perusahaan untuk bertumbuh pada masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Cara pengukurannya yaitu dengan membandingkan total aset tahun sebelumnya (t-1) terhadap tahun sekarang (t). pada dasarnya *growth opportunity* merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor).

$$Growth = \frac{\text{Total aset}^t - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total aset}^{t-1}}$$

Firm Size

Firm size (Ukuran perusahaan) merupakan besar kecilnya dari suatu perusahaan yang dapat diukur dari besarnya total aset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset merupakan penjumlahan atas aset lancar dan aset tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan selama satu tahun. Di dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki oleh setiap perusahaan dan menggunakan sebagai tolak ukur skala perusahaan. Rumus dari Size adalah:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan tingkat penyebaran (*Standard deviation*), varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2018).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis mengenai teknik data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan mempengaruhi pengaruh variabel kebijakan manajemen keuangan dan kinerja keuangan terhadap harga saham.

$$SM = \alpha + b_1ROA + b_2GROWTH + b_3SZ + e$$

Keterangan:

SM	= Struktur Modal
α	= Konstanta
b_1 - b_3	= Koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas
ROA	= Profitabilitas
GROWTH	= <i>Growth Opportunity</i>
SIZE	= <i>Firm Size</i>
e	= <i>Standart Error</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini untuk analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda biasa digunakan untuk melihat bagaimana suatu keadaan variabel dependen apabila ada dua bahkan lebih variabel independen dijadikan sebagai indikator (Gujarati, 2010). Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji multikolinieritas, uji heteroskedesitas, uji normalitas, uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengukur apakah di dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual akan terdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018). Metode yang digunakan untuk menganalisis grafik menggunakan grafik normal *probability plot* dengan asumsi sebagai berikut: (1) Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; (2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas (Suliyanto, 2011:69). Selain menggunakan grafik *normal probability plot*, dalam penelitian ini juga menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* test untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, dengan

kriteria sebagai berikut: (1) Bila nilai signifikan $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal; (2) Bila nilai signifikan $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi kesalahan dalam model regresi linier adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya (Ghozali, 2018) untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* dengan kriteria sebagai berikut :

DW	Kesimpulan
$DW < D_L$	Ada autokorelasi (+)
$d_L < DW < D_U$	Tanpa kesimpulan
$d_U < DW < 4-d_U$	Tidak ada autokorelasi
$4-d_U < DW < 4-d_L$	Tanpa kesimpulan
$DW > 4-D_L$	Ada autokorelasi (-)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan agar dapat mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen menurut (Ghozali, 2018). Korelasi antar variabel independen sebaiknya tidak terjadi pada model regresi yang baik. Untuk dasar pengambilan keputusan terhadap nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu sebagai berikut (Ghozali, 2018): (1) Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka terjadi multikolinearitas; (2) Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF 1-10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan dilakukannya uji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pada suatu pengamatan yang lain (Ghozali, 2006:105). Asumsi yang digunakan adalah: (1) Apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas; (2) Apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model berfungsi sebagai tolak ukur akurasi fungsi regresi sampel dalam menaksir suatu nilai aktual, dengan demikian penelitian ini menggunakan uji kelayakan model. Secara statistik bisa diukur melalui nilai statistik f dan nilai koefisien determinasi. Uji F pada dasarnya menunjukkan bahwa kelayakan model apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Untuk menguji kelayakan model dapat digunakan uji statistik dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, yaitu dengan indikator sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan $< 0,05$, maka berpengaruh dan model dikatakan layak untuk tahap pengujian berikutnya; (2) Apabila nilai signifikan $\geq 0,05$, maka tidak berpengaruh dan model dikatakan tidak layak untuk tahap pengujian berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dipergunakan sebagai alat pengukur seberapa jauh ketepatan suatu model di dalam menjelaskan variasi variabel terikat yang menjelaskan mengenai garis regresi maupun variabel bebasnya. Nilai R^2 antara 0-1, jika nilai R^2 kecil ataupun mendekati 0 berarti kemampuan dalam variabel independen untuk penjelasan variasi variabel dependen begitu terbatas. Sebaliknya, apabila suatu nilai di R^2 mendekati 1 maka semakin besar pengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2018).

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis ini dapat digunakan sebagai uji statistik t yang bertujuan untuk mengetahui adakah pengaruh variabel independen yang secara individual terhadap variabel dependen. Apabila untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel yang digunakan pada tingkat signifikansi 5%, dengan berbagai asumsi berikut: Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel tersebut menggunakan tingkat signifikansi 5%, dengan asumsi sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_a diterima, artinya masing-masing variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_a ditolak.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	162	.0000	.1843	.0641	.046131
GROWTH	162	-1.606	1.176	1.345	.258720
SIZE	162	25.61	33.44	28.70	1.83548
DER	162	.0002	1.994	.6549	.460876
Valid N (listwise)	162				

Output analisis statistik deskriptif menggunakan SPSS pada tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah obserbasi (N) pada penelitian ini adalah 162. Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh deskripsi untuk tiap masing-masing variabel sebagai berikut:

(1) Variabel *Profitabilitas* (ROA) menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu 0,0000 dan nilai maximum sebesar 0,1843. Sedangkan ROA memiliki rata-rata (*mean*) pada variabel ROA adalah sebesar 0,64140 dan standar deviasi sebesar 0,461315. (2) Variabel *Growth Opportunity* menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar -1,606 dan nilai maximum sebesar 1,1769. Sedangkanvmemiliki rata-rata (*mean*) pada variabel *growth* adalah sebesar 1,34583 dan standar deviasi sebesar 0,2587205. (3) Variabel *Firm size* menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar 25,6195 dan nilai maximum sebesar 33,4401. Sedangkan memiliki rata-rata (*mean*) pada variabel *size* adalah sebesar 28,70879 dan standar deviasi sebesar 1,835488. (4) Variabel Struktur modal (DER) menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar 0,0002 dan nilai maximum sebesar 1,9949. Sedangkan ROA memiliki rata-rata (*mean*) pada variabel ROA adalah sebesar 0,654941 dan standar deviasi sebesar 0,4608767.

Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized		Standardize		
		Coefficients		d		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	0.204	0.538		0.380	0.705
	ROA	-3.591	0.764	-0.359	-4.700	0.000
	GROWT H	0.471	0.130	0.264	3.630	0.000
	SIZE	0.022	0.19	0.086	1.124	0.263

a. Dependent Variable: DER

Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel berikut:

Dari data table diperoleh model persamaan regresi linier berganda persamaan dua sebagai berikut:

$$DER = 0,204 - 3,591 ROA + 0,471 GROWTH + 0,22 SIZE + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut:

Konstanta (α) Hasil dari persamaan regresi menunjukkan bahwa sebesar 4299,166 dan bernilai positif. Memiliki arti bahwa nilai variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan *firm size* bernilai 0 (nol), (1)maka variabel struktur modal yang diukur dengan DER sebesar 0,204. (2)Koefisien Regresi ROA = - 3,591 ROA merupakan koefisien regresi variabel kinerja keuangan, yang memiliki nilai sebesar -3,591 yang menunjukkan arah hubungan yang negative (tidak berhubungan) antara ROA dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur. Artinya jika ROA naik satu satuan maka struktur modal mengalami penurunan - 3,591, dan apabila ROA mengalami penurunan maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan -3,591. (3)*Growth* yang memiliki nilai sebesar 0,471 yang menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara pertumbuhan dengan struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur. Artinya apabila *Growth* naik satu-satuan, maka struktur modal mengalami kenaikan 0,471. Semakin tinggi Growth suatu perusahaan akan meningkat struktur modalnya. (4)*Firms Size* yang memiliki nilai sebesar 0,022 yang menunjukkan arah positif (searah) antara *firm size* dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur . artinya apabila *firm size* naik satu-satuan, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,022.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar grafik normal P-P Plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi , nilai hitung Durbin Watson sebesar 0.709 maka terletak antara -2 sampai 2 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, nilai -2 yaitu nilai yang didapat dari dU (batas atas) dan 2 yaitu dari nilai 4 - 2 (4-dU).

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.204	.538		.380	.705		
	ROA	-.359	.764	-.359	-4.700	.000	.898	1.114
	GROWT	.471	.130	.264	3.630	.000	.989	1.011
	SIZE	.022	.019	.086	1.124	.263	.904	1.106

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa titik-titik membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan perhitungan uji t yang disajikan pada tabel dapat diuraikan sebagai berikut: (a) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Hasil perhitungan t hitung -4,700 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. (b) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. Hasil perhitungan t hitung sebesar 3.630 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap harga saham. (c) Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal. Hasil perhitungan t hitung sebesar -1,124 dengan nilai signifikansi sebesar 0,263 lebih besar dari 0,05 maka *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis pada nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_1 ditolak, menunjukkan bahwa keputusan profitabilitas yang di proksikan menggunakan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018, sehingga H_1 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas yang di proksikan menggunakan *Return on assets* (ROA) bahwa hubungan tanda negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih sedikit menggunakan hutang yang berasal dari pihak eksternal karena perusahaan memiliki sejumlah modal sendiri yang merupakan sumber dana internal. Dikarenakan modal internal

dianggap lebih murah dan memiliki tingkat resiko yang rendah di bandingkan menggunakan modal eksternal. Akan tetapi sebaliknya jika mempunyai pengaruh positif, perusahaan cenderung memilih pembiayaan dengan menggunakan hutang dari pihak eksternal. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, asset dan modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan profitabilitas yang rendah cenderung untuk tidak menambah jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan berhutang.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan dengan keadaan profitabilitas yang rendah akan lebih sering menggunakan modalnya sendiri untuk suatu pendanaan operasional suatu perusahaannya di bandingkan dengan hutang karena tingkat profitabilitas yang rendah akan dapat menimbulkan resiko bagi perusahaan, hasil penelitian ini diperkuat dengan Indrajaya (2011), Putri (2012), Kiki (2016), Utami (2019), Lestari (2017) dan Watiningsih (2018) yang menyatakan perusahaan cenderung lebih sedikit menggunakan hutang yang berasal dari pihak eksternal karena perusahaan memiliki sejumlah modal sendiri yang merupakan sumber dana internal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astute (2014), Dewi (2017) dan Lusangaji (2012) profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin cenderung pula pendanaan menggunakan pendanaan eksternal atau hutang dikarenakan bisa mempercepat suatu pendanaan operasional perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis pada nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H₂ di terima, menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, sehingga H₂ diterima dan dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel *growth opportunity* memiliki arah positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014-2018. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan *growth opportunity* suatu perusahaan manufaktur, maka menyebabkan struktur modal akan semakin meningkat hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal di mata investor sehingga mampu menarik investor atau pihak eksternal dalam menanamkan modalnya. Pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan perubahan asset yang bernilai positif dapat memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dapat direspon oleh investor sehingga meningkatkan struktur modal.

Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat akan lebih memilih pendanaan yang berasal dari hutang dan para investor juga memiliki peluang untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini didukung oleh Seftianne dan Handayani (2011), Kiki (2016), Lestari (2018) yang menyatakan perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Astuti (2014), Barqoya (2019) yang menyatakan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bahwa hasil uji hipotesis pada nilai signifikansi $0,263 > 0,05$ maka H₃ ditolak, menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh

terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018 sehingga H_3 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjamin besarnya suatu pendanaan dari hutang. Dan besarnya struktur modal lebih tepatnya dijelaskan oleh profitabilitas dari perusahaan tersebut, selain itu ukuran perusahaan tidak dapat menjelaskan perubahan struktur modal dan juga tidak dapat menentukan jenis sumber pendanaan yang lebih di minati oleh setiap perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Freydenberg (2004), Pathak (2010), Dewi (2017), Barqoya (2019) dan Fung (2019) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan *firm size* terhadap struktur modal akan tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Song (2002), Wulandari (2019) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *firm size* terhadap struktur modal. Hasil ini disebabkan oleh *firm size* tidak menjamin besarnya pendanaan dari hutang.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, *growth opportunity* dan *firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur selama tahun penelitian 2014 - 2018. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2014 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri yang merupakan dana internal karena dianggap lebih murah dan memiliki resiko yang rendah dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal.
2. *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2014 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya pertumbuhan suatu perusahaan akan menyebabkan meningkatkan struktur modal, cenderung perusahaan lebih banyak memerlukan dana berupa hutang karena hutang relative lebih cepat dibandingkan dengan saham yang membiayai operasional, serta dapat menimbulkan kepada kreditur jika memiliki peluang pertumbuhan lebih tinggi.
3. *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2014 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak dapat menjelaskan perubahan struktur modal dan tidak dapat menentukan jenis sumber pendanaan yang lebih disukai.

Saran

(1.) Bagi perusahaan manufaktur sebaiknya lebih berhati-hati dalam meningkatkan tingkat hutang perusahaan guna meminimalisir resiko modal perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. (2.) Para peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel - variabel lainnya untuk dapat mendalami faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan Struktur Modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashop Barqoya. Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitability, Bussines Risk dan Size Terhadap Struktur Modal. JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma), Vol 2, No.2, Juli 2019
- Monalisa, Alan.2018. Pengaruh *Growth opportunity*, Profitabilitas, Struktur Aset terhadap Struktur Modal.
- Brigham dan Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II). Jakarta: Salemba Empat

- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey, R. A., S. C. Myers., dan A. J. Marcus. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kelima. Jilid 2. Erlangga. Jakarta
- Fahmi, Irham. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Ferawati. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Surabaya.
- Ferdina Watiningsih, Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. Jurnal Sekuritas
- Fung. S. T. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate* dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Siasat Bisnis, 16(2), hal: 232- 242
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Jakarta
- Horne V. James dan John M Wachowicz. 2005. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management). Edisi 12. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani. Jakarta: Salemba Empat.
- Intan Tresna Dewi. 2012. Pengaruh Size dan Tangibility Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Indonesia
- Masdar Mas'ud, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan", Manajemen dan Bisnis, Vol. 7, No. 1, Maret 2008
- Myers, Stewart C., R.A. Brealey, dan A.J. Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance* (3rd Edition). Singapore : Mc Graw-Hill.
- Meutia. T. 2016. Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*.(5).2.
- Mardiyati, U dan S. Susanti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 5 (1).
- Mikrawardhana, M. R., R. R. Hidayat, dan D. F. Azizah. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 28(2).
- Ni luh Putu Pratiwi Lestari, Ni Ketut Purnawati, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, 2018: 3564-3593
- Prihadi, T. 2013. Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi. PPM. Jakarta
- Riyanto, B. 2010. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Perumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Tesis*. Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Santoso, S. 2001. *Statistik Multivariat*. Penerbit PT Elek Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta

- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian & Pengembangan Research dan Development*. Cetakan kedua. ALFABETA. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta.
- Utami. I. H., dan Naelati T. 2019. Analisis Pengaruh Profitabilitas , Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Wahyu.E.I , Ronny Malavia M, dan M. Agus Salim.2018. Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *e - Jurnal Riset Manajemen*.
- Wahyuni, I., and L. Ardini. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6.4 (2017): 1308-1325.
- Weston, J F and Brigham, E F. 1990. *Managerial Finance*. New Jearsey: Dryden Press.
- Widiyanto, Mikha Agus. 2013. *Statistika Terapan; Konsep & Aplikasi SPSS Dalam Penelitian Bidang Pendidikan, Psikologi & Ilmu Sosial Lainnya*. Jakrta: PT Elex Media Komputindo.
- Wolk, I. H., M. G. Tearney, & J. L. Dodd. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Edisi 5. South-Western College Publishing.