

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Cahyaning Novitasari
Cahyanovita80@yahoo.co.id
Titik Mildawati

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

Capital structure is the comparison between foreign capital and own capital. capital structure is the most important matter in the making of funding decision in order to make the company can maintain their optimum capital structure to minimize capital cost. This research is meant to test the influence of Return on Investment, Return on Equity, assets structure, liquidity, growth in sales and taxes on capital structure manufacturing company. Companies that made the object of this research is a manufacturing company in the field of metal sub-sectors listed on Indonesia Stock Exchange during the period of 2013-2015 which is consist of 10 companies. So the research sample become 30. Based on the results of the feasibility tests models known that the independent variables GCC consists of Return on Investment, Return on Equity, Assets Structure, Liquidity, Growth in Sales and Taxes have an influence to the capital structure. Based on the t test results showed that the Return on Investment (ROI) and Liquidity (CR) are significant influence negatively to the capital structure of the company. Return on Equity (ROE), structure assets and tax has no consequences on the company's capital structure. While sales growth has positive effect on the capital structure.

Keywords: return on investment, return on equity, liquidity, assets structure, sales growth

ABSTRACT

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah terpenting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Agar perusahaan dapat mempertahankan struktur permodalan yang optimal untuk meminimalkan biaya modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan pajak terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Perusahaan yang dijadikan obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam bidng sub sektor logam yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2015 perusahaan yang terdiri dari 10 perusahaan. Sehingga sampel penelitian menjadi 30. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Investment* (ROI) dan likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Return on Equity* (ROE), struktur aktiva dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata Kunci : *Return on Investment*, *Return on Equity*, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan

PENDAHULUAN

Kegiatan aktivitas pendanaan merupakan bagian paling penting untuk kelangsungan tujuan perusahaan. Kegiatan pendanaan berhubungan penting dengan banyak pihak, misalnya kreditur, pemegang saham maupun pihak internal manajemen. Keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan adalah keputusan pendanaan keuangan. Perusahaan akan sangat menentukan kemampuannya melakukan aktivitas operasi yang akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan.

Keputusan pendanaan yang baik suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur

modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi perusahaan. Dalam hal ini berkaitan dengan hutang jangka panjang maupun pendek dan juga saham yang akan digunakan dalam perusahaan.

Weston dan Brigham (2005) menyatakan bahwa, kebijakan mengenai struktur modal yang melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat besarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah terpenting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Perusahaan menerapkan strategi pengelolaan permodalan dengan tujuan untuk keamanan dan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kelangsungan usaha (*going concern*). Agar dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham dan pihak lainnya, untuk itu perusahaan mempertahankan struktur permodalan yang optimal untuk meminimalkan biaya modal.

Struktur modal yang optimal merupakan salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan merupakan konsekuensi langsung yang timbul dari keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:6).

Penelitian mengenai struktur modal sudah pernah dilakukan oleh berbagai peneliti. Hasil penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh Bayuntari (2015) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing pada Bursa Efek Indonesia. Menunjukkan bahwa secara simultan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas (ROI), risiko bisnis, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian yang telah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal dan menambah beberapa variabel yang mempengaruhi. Sehingga penelitian ini dapat diuji kembali apakah sesuai atau tidak dengan penelitian sebelumnya.

Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal perusahaan dalam penelitian ini adalah *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan pajak. Dengan mengetahui faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal serta membantu untuk lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang, serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan-keputusan pembiayaan yang diambil. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yang telah diuraikan diatas adalah sebagai berikut: (1) Apakah *Return on Investment* berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan manufaktur? (2) Apakah *Return on Equity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur? (3) Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur? (4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur? (5) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur? (6) Apakah pajak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?. Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka dapat diketahui tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

TINJAUAN TEORETIS

Menurut Riyanto (2011:5), pemenuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*). Kebutuhan dana perusahaan dari sumber internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, biasanya berupa laba ditahan dan depresiasi.

Menurut Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat terdiri dari utang dan modal sendiri merupakan hal penting karena berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan maupun kesempatan berkembang bagi perusahaan. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal.

Teori Struktur Modal

Agency Theory

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu: (1) Asumsi tentang sifat manusia. (2) Asumsi tentang keorganisasian. (3) Asumsi tentang informasi.

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham.

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 disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana

yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa Brealey dan Myers, 1991 (dalam Husnan, 2002): (1) Perusahaan menyukai *internal financing*. (2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis. (3) Kebijakan deviden 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. (4) Apabila pendanaan dari luar 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

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian. Teori *trade-off* menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan.

Return on Investment (ROI)

Return on Investment atau Rasio pengembalian atas investasi merupakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Martono dan Harjito, 2003:60). Munawir (2004:89) *Return on Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivanya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Return on Equity (ROE)

Menurut Weston dan Copeland (2010) *Return on Equity* (ROE) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri digunakan untuk mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham. Bagi perusahaan pada umumnya masalah *rentabilitas* adalah lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien. Semakin tinggi rasio ROE menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ROE kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen semakin meningkat dan akan terjadi kecenderungan naiknya harga saham (Riyanto, 2011).

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka

pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud

Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Likuiditas

Menurut Horne dan Wachowicz (2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa aset likuid (*liquid asset*) merupakan aset yang diperdagangkan pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo pada tahun berikutnya.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Brigham dan Huston (2006:39) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil. Tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang.

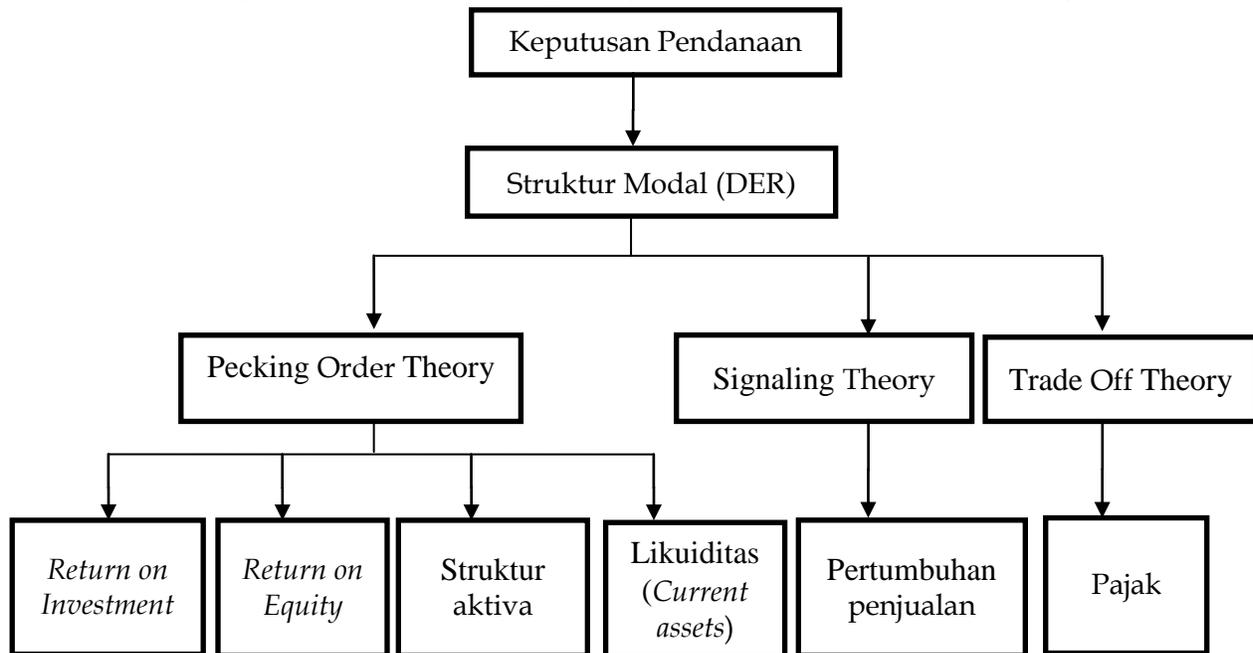
Pajak

Pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan maka semakin besar manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang. Alasan utama perusahaan menggunakan utang karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Penghematan pajak ini merupakan keuntungan bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi, karena semakin tinggi tarif pajak maka akan semakin besar manfaat penggunaan utang.

Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan utang lebih banyak dibandingkan modal sendiri yang dalam hal ini menggunakan utang lebih disukai karena pajak yang tinggi mengakibatkan rasio struktur modal semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi tarif pajak maka rasio struktur modal akan semakin besar, sehingga pajak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Return on Investment* terhadap Struktur Modal

Return on investment merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Return on Investment* atau tingkat pengembalian investasi menunjukkan tingkat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Sumani dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa *Return on Investment* perusahaan semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi keuntungan sebagai akumulasi *capital* dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar. Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh *Return on Equity* terhadap Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2003:60), ROE merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut. Bila dikaitkan dengan sumber pendanaan, maka *Return on Equity* (ROE)

merupakan pengukuran yang lebih tepat. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *Return on Equity* maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar.

Menurut Brealey dan Myers, 1991 (dalam Husnan, 2002) *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Return on Equity berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland (2010:19) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap, yang jumlahnya besar terutama yang menghasilkan produk yang dibutuhkan konsumen dengan cukup meyakinkan akan banyak menggunakan utang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2010).

Teori *pecking order* memprediksi bahwa perusahaan memegang lebih aset yang berwujud akan kurang rentan menghadapi masalah informasi asimetris dan mengurangi biaya keagenan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland (2010) *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *current ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan.

Menurut *pecking order theory*, semakin besar likuiditas (*current ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (*hutang*) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*current ratio*) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2010:248) perusahaan yang tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per

saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Menurut teori *signaling* maka pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Teori *trade-off* manfaat dari utang adalah pengurangan pajak dari pembayaran bunga yang sesuai. Sebagai perusahaan akan memilih rasio utang yang tinggi jika hal itu dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak. Beberapa penelitian telah menghubungkan pajak terhadap struktur modal, pajak menemukan bahwa pajak mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan adanya pajak yang tinggi maka akan mengakibatkan struktur modal suatu perusahaan menjadi berkurang dikarenakan dana dikeluarkan untuk membayar biaya pajak tersebut yang diambil dari struktur modal. Sehingga perusahaan memerlukan pinjaman hutang untuk memenuhi struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H₆ : Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan empiris kuantitatif yaitu pendekatan yang memungkinkan pencatatan hasil penelitian dalam bentuk angka. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung.. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor logam di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006). Metode pengambilan sampel yang dilakukan adalah metode *purposive sampling* dimana hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan membuat kriteria yang harus dipenuhi.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode studi pustaka. Dan metode dokumentasi dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dibidang sub sektor logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015 yang termuat dalam <http://www.idx.co.id>

Variable dan Definisi Operasional Variable

Variabel Dependen

Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Struktur Modal (DER)

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Dengan ukuran variabel

yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Return on Investment (ROI)

Return on Investment merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah ukuran yang paling penting untuk menemukan yang baik atau perusahaan dikelola dengan baik. *Return on Equity* memberikan indikasi yang baik tentang seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan uang investasi untuk menghasilkan keuntungan. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Struktur aktiva

Proksi pengukuran aktiva adalah hasil bagi persediaan dengan total aktiva. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aktiva tetap. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current Liabilitas}} \times 100\%$$

Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Pajak

Pajak adalah pengaruh langsung yang jelas dari pemerintah, dimana pajak perseroan perusahaan harus dibayar sesuai dengan tarif yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pajak} = \frac{\text{profit before tax} - \text{profit after tax}}{\text{profit before tax}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variable penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan penjelasan gambaran suatu data untuk menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, varian, maksimum, minimum yang penyajiannya disajikan dalam bentuk tabulasi baik secara grafik dan numerik.

Model Regresi

Dalam penelitian ini diperlukan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak. Model matematis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = a + b_1\text{ROI} + b_2\text{ROE} + b_3\text{SA} + b_4\text{CR} + b_5\text{SALE} + b_6\text{TAX} + e$$

DER	=	Struktur Modal
a	=	Konstanta
bi	=	Koefisien Regresi (i = 1,2,3,4,5,6,7)
ROI	=	<i>Return on Investment</i>
ROE	=	<i>Return on Equity</i>
SA	=	Struktur Aktiva
CR	=	Likuiditas
SALE	=	Pertumbuhan penjualan
TAX	=	pajak
E	=	Standar error

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumber dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dua arah menggunakan kepercayaan 5%. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut: (1) Apabila hasil signifikansi lebih besar (>) dari 0,05 maka data terdistribusi normal. (2) Apabila hasil signifikansi lebih kecil (<) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2006), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variable bebas, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau

nilai VIF yang berada di bawah nilai 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* < 0.10 atau nilai VIF > 10.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2006) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dengan tingkat signifikansinya harus diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain itu dapat menggunakan analisis grafik. Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006): (1) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi. (2) Angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negative.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara bersama-sama, yakni melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Kriteria pengujian : (1) Bila Fhitung > 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. (2) Bila Fhitung < 0,05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, artinya variabel bebas secara bersama sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan (Ghozali, 2006) nilai R² besarnya antara 0-1 (0 < R² < 1) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R² mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen). Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah dengan hipotesis sebagai berikut: (1) Ho = $\beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas Xi terhadap variabel terikat Y. (2) Ha = $\beta_i > 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan positif dari variabel bebas Xi (*Return on Investment, Return on Equity, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pajak*) terhadap variabel terikat Y. (3) Taraf signifikan = 0,05. (4)

Kriteria pengujian: Apabila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Apabila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Data Deskriptif

Tabel 1
Deskripsi variabel penelitian setelah data outliers dibuang
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	29	.04	5.15	1.9134	1.80314
ROI	29	-.09	.15	.0228	.04942
ROE	29	-.44	.19	.0338	.11321
SA	29	.09	.50	.2897	.09440
CR	29	.82	464.98	27.1762	95.70224
SALE	29	-.58	.61	.0117	.27660
TAX	29	.07	3.82	.3810	.67167
Valid N (listwise)	29				

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 1 menyajikan informasi jumlah data yang menjadi objek penelitian adalah 30 setelah dioutlier menjadi 29. Jumlah tersebut adalah 10 perusahaan manufaktur sub sektor logam yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Hasil yang diperoleh sebagai berikut: (1) Struktur modal yang dinyatakan dengan variabel DER memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1.9134 dengan nilai minimum 0.04 atau 4%, nilai maksimum 5.15 atau 515% dan standar deviasi sebesar 1.80314. (2) *Return on Investment* yang dinyatakan dengan variabel ROI memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.0228 dengan nilai minimum -0.09 atau -9%, nilai maksimum 0.15 atau 15% dan standar deviasi sebesar 0.494. (3) *Return on Equity* yang dinyatakan dengan variabel ROE memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.338 dengan nilai minimum -0.44 atau -44%, nilai maksimum 0.19 atau 19% dan standar deviasi sebesar 0.11321. (4) Struktur aktiva memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.2897 dengan nilai minimum 0.09 atau 9%, nilai maksimum 0.50 atau 50% dan standar deviasi sebesar 0.09440. (5) Likuiditas yang diproksi oleh current ratio memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 27.1762 dengan nilai minimum 0.82 atau 82%, nilai maksimum 464.98 atau 46498% dan standar deviasi sebesar 95.70224. (6) Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.0117 dengan nilai minimum -0.58 atau -58%, nilai maksimum 0.61 atau 61% dan standar deviasi sebesar 0.27660. (7) Variabel pajak memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.3810 dengan nilai minimum 0.07 atau 7%, nilai maksimum 3.82 atau 382% dan standar deviasi sebesar 0.67167.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari analisis terhadap struktur modal (DER) dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Hasil uji regresi linier berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.603	1.058		2.460	.022
	ROI	-21.102	9.095	-.578	-2.320	.030
	ROE	1.945	3.764	.122	.517	.610
	SA	-.405	3.538	-.021	-.115	.910
	CR	-.008	.003	-.424	-2.783	.011
	SALE	3.310	1.050	.508	3.154	.005
	TAX	.055	.410	.020	.133	.895

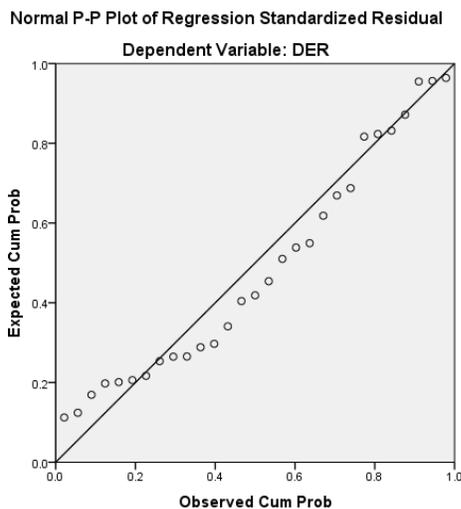
a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan pada tabel diatas hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:
 $DER = 2.603 - 21.102ROI + 1.945ROE - 0,405SA - 0,008CR + 3,310SALE + 0.055TAX + e$

Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 2
Hasil uji normalitas
Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar plot hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa data titik-titik atau plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang telah diolah merupakan data yang berdistribusi normal

Tabel 3
Hasil uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		29
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.16207569
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.140
	Negative	-.087
Test Statistic		.140
Asymp. Sig. (2-tailed)		.153 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dalam tabel diatas dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yaitu $0,153 > 0,05$ sehingga tidak terjadi non-normalitas, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROI	.304	3.291
	ROE	.338	2.959
	SA	.550	1.817
	CR	.814	1.229
	SALE	.728	1.373
	TAX	.810	1.234

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas, hasil nilai tolerance dari masing-masing variabel independent lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai VIF lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil uji Autokorelasi
Model Summary^b

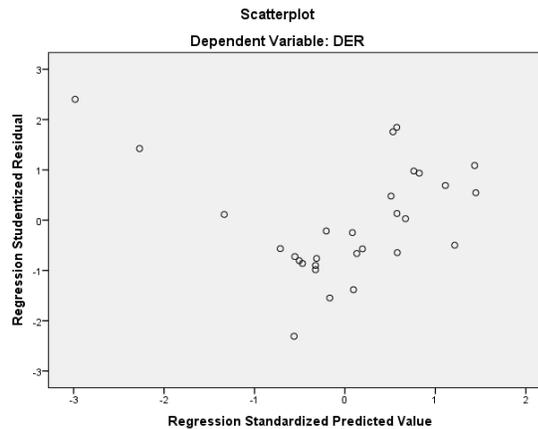
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.765 ^a	.585	.471	1.31100	1.498

a. Predictors: (Constant), TAX, ROE, CR, SALE, SA, ROI
b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,498. Berdasarkan kriteria dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi Karena nilai DW terletak antara nilai -2 dan 2.

d. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Hasil uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data sekunder diolah

Hasil uji Heteroskedastisitas diatas dapat dilihat bahwa scatterplot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 6
Hasil uji statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53.225	6	8.871	5.161	.002 ^b
	Residual	37.812	22	1.719		
	Total	91.037	28			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), TAX, ROE, CR, SALE, SA, ROI

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel diatas diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 5.161 dengan nilai signifikansi 0,002. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi F_{hitung} lebih kecil daripada nilai taraf ujinya yaitu ($0,002 < 0,05$)

3. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil uji koefisien determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.765 ^a	.585	.471	1.31100

a. Predictors: (Constant), TAX, ROE, CR, SALE, SA, ROI

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel diatas diperoleh nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,471. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 47%. Maka variabel independen yaitu *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, pertumbuhan penjualan dan pajak mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal, sedangkan sisanya sebesar 0,529 atau 52% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

4. Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 8
Hasil perhitungan uji t
Coefficients^a

Model		t	Sig.	a	Keterangan
1	(Constant)	2.460	.022	0,05	
	ROI	-2.320	.030	0,05	Berpengaruh
	ROE	.517	.610	0,05	Tidak Berpengaruh
	SA	-.115	.910	0,05	Tidak Berpengaruh
	CR	-2.783	.011	0,05	Berpengaruh
	SALE	3.154	.005	0,05	Berpengaruh
	TAX	.133	.895	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel terikat, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Hipotesis Pertama

H_1 : *Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Return on Investment* (ROI) mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2.320 dengan tingkat signifikan sebesar 0,030 berada lebih rendah

pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa *Return on Investment* (ROI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Uji Hipotesis Kedua

H₂: *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Return on Equity* (ROE) mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0,517 dengan tingkat signifikan sebesar 0,610 berada lebih tinggi pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Uji Hipotesis Ketiga

H₃: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah struktur aktiva mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -0.115 dengan tingkat signifikan sebesar 0,910 berada lebih tinggi pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Uji Hipotesis Keempat

H₄: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah likuiditas (CR) mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2.783 dengan tingkat signifikan sebesar 0,011 berada lebih rendah pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Uji Hipotesis Kelima

H₅ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah pertumbuhan penjualan (SALE) mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 3.154 dengan tingkat signifikan sebesar 0,005 berada lebih rendah pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama berhasil menolak H₀. Dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Uji Hipotesis Keenam

H₆ : Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah pajak (TAX) mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0.133 dengan tingkat signifikan sebesar 0,895 berada lebih tinggi pada = 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa pajak tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Investment* terhadap Struktur Modal

Return on Investment (ROI) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Hasil penelitian ini

menunjukkan nilai t sebesar -2.320 dengan tingkat signifikan sebesar 0,030 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa *Return on Investment* (ROI) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Sumani dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa variabel *Return on Investment* (ROI) memiliki arah hubungan yang positif, artinya jika profitabilitas perusahaan semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada keuntungan (*profit*) yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi keuntungan sebagai akumulasi *capital* dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap Struktur Modal

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan modal bersihnya. *Return on equity* sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak dari pemilik modal. perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0,517 dengan tingkat signifikan sebesar 0,610 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik. Hasil Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relative sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan faktor penentu yang penting dari keputusan modal. Karena merupakan aset perusahaan yang nyata dan memiliki nilai likuidasi yang lebih besar. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -0.115 dengan tingkat signifikan sebesar 0,910 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan saja untuk menghindari risiko yang lebih rendah dari pada dana eksternal yang berupa dari pinjaman hutang. Dan bahwa berarti perusahaan menggunakan aktiva tetap yang kecil yang dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan. Perusahaan memiliki jumlah hutang jangka panjang yang lebih kecil daripada modal sendiri, yang berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri yang berupa laba ditahan daripada hutang jangka panjang.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Liwang (2011) struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan tersebut.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajiban dan sebaliknya. Semakin besar likuiditas (*current ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (*hutang*) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2.783 dengan tingkat signifikan sebesar 0,011 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyanti et al (2016) penelitian yang dimana menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa berarti perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Liwang (2011). Pengujian hipotesis melihat pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER). Hasil ini membuktikan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 3.154 dengan tingkat signifikan sebesar 0,005 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001:39), bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan meningkatnya struktur modal dan sebaliknya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah hutang yang akan digunakan.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Liwang (2011) pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (DER), pertumbuhan penjualan secara negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Pajak merupakan kewajiban yang harus dibayar oleh perseorangan maupun perseroan kepada Negara berdasarkan ketetapan undang-undang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0.133 dengan tingkat signifikan sebesar 0,895 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa pajak tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widayanti et al (2016) pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai dengan *trade off theory* hal ini bisa terjadi karena perusahaan tidak berani mengambil risiko yang tinggi untuk menggunakan hutang yang terlalu besar dalam mendanai aktivitasnya guna memperoleh penghematan pajak yang berasal dari beban bunga dengan mempertimbangkan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh, selain itu hal yang menyebabkan perusahaan tidak ingin menggunakan hutang untuk mendapatkan penghematan pajak yaitu dampak dari penggunaan pinjaman dalam jumlah banyak akan menyebabkan turunnya likuiditas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manfaat pengurangan pajak atas penggunaan hutang tidak menjadi pertimbangan dalam kebijakan struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), struktur aktiva (SA), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (SALE), pajak (TAX) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu struktur modal (DER). (2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Return on Investment* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. (3) Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (4) Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. (5) Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. (6) Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. (7) Hasil pengujian menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya: variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan Struktur Modal, *Return on Investment*, *Return on Equity*, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan pajak. Dan masih banyak faktor lain yang belum diuji dalam penelitian ini dan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sub sektor logam, sehingga kurang mewakili seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut: (1) Penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan untuk bahan pertimbangan kedepannya sebagai acuan sumber pendanaan yang cocok bagi perusahaan agar struktur modal bisa mencapai struktur modal yang optimal. (2) Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal dan menambah sampel perusahaan yang terdapat pada

Bursa Efek Indonesia dan dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bayuntari, B.I. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal Study and Accounting*, 7(1)
- Brigham, E. F dan J. F. Houston.2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Ferdinand, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Horne, V. dan J. M. Wachowicz,Jr. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Liwang, F. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi Dan Kuminikasi Terapan*. Bandung.
- Martono dan A. Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. YKPN. Yogyakarta.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Prastowo, D. dan R. Juliaty.2002. *Analisis Laporan Keuangan-Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Kedua. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta
- Sartono, A.R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta
- Sumani dan L. Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal Dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*. 6(1)
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Bina Rupa Aksara. Jakarta.
- Weston, J.F. dan E.F. Brigham. 1990. *Essentials of Managerial Finance*. Ninth Edition. Dryden Press. Chicago. Terjemahan A. Sirait. 2005. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Erlangga. Jakarta.
- Widayanti, L, N. Triaryati, dan N. Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *Jurnal Manajemen Unud*. 5(6)
- (<http://www.idx.co.id>)