

PENGARUH STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Rizki Dwi Nastiti
kikinastiti@yahoo.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the factors that have influence on the capital structure. These factors are assets structure, financial performance (represented by liquidity and profitability), company size and sales growth. The samples are all companies which are engaged in the field of food and beverages sector which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2014 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling method, and it is based on the criteria which have been determined and 17 companies have been obtained as samples. This research has been carried out by performing classic assumption test and multiple linear regressions analysis has been done by using statistic test instrument of SPSS 20.0 version. The result test shows that during the research periods from 2011 to 2014 partially the assets structure and firm size variables have positive to the capital structure, meanwhile the profitability variable has negative influence to the capital structure. On the contrary, the liquidity variable and the sales growth do not have any influence to the capital structure of the company.

Keywords: Assets Structure, Financial Performance, Firm Size, Sales Growth, Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Faktor-faktor yang diuji meliputi struktur aset, kinerja keuangan (diwakilkan dengan variabel likuiditas dan profitabilitas), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis regresi linear berganda yang dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian tahun 2011 hingga tahun 2014 secara parsial variabel struktur aset dan ukuran perusahaan, mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Disisi lain, variabel likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Kata kunci: Struktur Aset, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin kompetitif telah membuat setiap perusahaan dalam berbagai sektor di Indonesia berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan dengan memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang saham. Oleh karena itu untuk mencapai tujuan tersebut setiap perusahaan harus memperhatikan segala aktivitas perusahaannya terutama dalam hal manajemen keuangan perusahaan.

Manajemen keuangan perusahaan erat kaitannya dengan keputusan pendanaan atau pembiayaan di dalam perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil manajer harus mempertimbangkan secara teliti, sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka perusahaan akan mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah sangat meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal telah digunakan secara keseluruhan, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari liabilitas maupun dengan menerbitkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dana.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2011:22). Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan kreditur. Ketika suatu perusahaan terdapatnya hutang yang sangat besar, maka beban yang ditanggung perusahaan semakin besar. Selain itu, masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan menggunakan lebih banyak hutang di dalam struktur modalnya.

Pengambilan kebijakan mengenai struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh sebuah tingkat struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. Struktur aset ialah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Houston (2006:42) perusahaan yang aktivitya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang, yang berarti semakin tinggi struktur aset perusahaan maka penggunaan liabilitas akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya.

Pengambilan keputusan struktur modal pada perusahaan memerlukan berbagai informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan mampu menggambarkan kondisi keuangan yang sedang terjadi pada perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio. Dalam penelitian ini perhitungan kinerja keuangan diwakilkan dengan rasio likuiditas dan profitabilitas. Likuiditas perusahaan menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat dinyatakan dengan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas menandakan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan juga dapat ditentukan dari tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting, sebab akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan eksternal dan juga merupakan indikator bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya perusahaan ini ditentukan oleh total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar, oleh sebab itu untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut perusahaan akan cenderung untuk menambah dana eksternal yaitu hutang.

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan selisih antara penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan membutuhkan tambahan aset untuk mendukung kegiatan operasionalnya, oleh karena itu untuk memenuhi kebutuhan tersebut perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang.

Penelitian ini untuk menguji secara langsung mengenai pengaruh beberapa variabel yaitu struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan makanan dan minuman saat ini sedang menghadapi tingginya persaingan dari perusahaan lain dalam bidang industri yang sama. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, alasannya sektor industri makanan dan minuman dinilai mampu bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia yang sulit sekalipun. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diharapkan perusahaan makanan dan minuman dapat mengambil keputusan struktur modal dengan tepat, sehingga perusahaan makanan dan minuman dapat memberikan prospek yang semakin menguntungkan bagi investor.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) ialah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka berbeda dengan struktur modal yang hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Menurut Weston dan Copeland (1992:3) struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Brigham dan Houston (2006:5) mengatakan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Dengan menggunakan lebih banyak hutang maka akan memperbesar risiko yang akan ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak hutang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan, oleh karena itu perusahaan perlu melakukan manajemen struktur modal.

Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas dua komponen, yaitu (1) modal asing dan (2) modal sendiri. Modal asing dalam struktur modal berupa hutang jangka panjang yang merupakan dana permanen dalam perusahaan. Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat dua jenis hutang jangka panjang yaitu pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik. Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, apabila pihak debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya, barang itu dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Komponen struktur modal yang kedua adalah modal sendiri. Modal sendiri ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri terdiri dari tiga komponen yaitu modal saham,

cadangan, dan laba ditahan. Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Modal saham terdiri dari tiga jenis yaitu modal saham biasa, modal saham preferen, dan saham preferen kumulatif. Modal saham biasa merupakan bentuk komponen jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti investor membeli prospek dan siap menanggung risiko sebesar dana yang ditanamkan. Modal saham juga terdiri dari saham preferen dan saham preferen kumulatif. Saham Preferen (*Preferred Stock*) yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu. Sedangkan Saham Preferen Kumulatif yaitu pemegang saham yang apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu maka pemegang saham berhak menerima dividen yang belum dibayarkan pada apabila perusahaan mendapat keuntungan

Cadangan merupakan bagian dari modal sendiri. Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain, cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal yang tidak terduga.

Bagian modal sendiri yang tidak kalah pentingnya yaitu laba ditahan. Laba ditahan merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi dividen. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Indikator Struktur Modal

Menurut Warsono (2003:239) struktur modal dapat dinyatakan dalam dua indikator, yaitu Rasio Liabilitas/ hutang (*Debt Ratio*) dan Rasio Liabilitas-Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Dalam praktiknya *Debt to Equity ratio* lebih sering digunakan sebagai indikator struktur modal dibandingkan dengan *Debt Ratio*. Secara matematis, struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

- a. Rasio Liabilitas.

$$\text{Rasio Liabilitas} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

- b. Rasio Liabilitas-Ekuitas

$$\text{Rasio Liabilitas - Ekuitas} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Semakin tinggi Rasio Liabilitas (*Debt Ratio*) atau Rasio Liabilitas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), maka mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung para pemegang saham semakin tinggi.

Teori Struktur Modal

Agency Theory

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Hanafi, 2013:316). Horne dan Wachowicz (2007:243) menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan. Pemegang saham menanggung biaya untuk memantau kegiatan pihak manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham yang disebut dengan biaya keagenan (*Agency Cost*). Biaya tersebut dapat berupa imbalan dan pengawasan yang memadai. Contoh biaya keagenan antara lain, (1) sistem audit untuk membatasi perilaku manajemen, (2) berbagai jenis perjanjian yang menyatakan bahwa para

manajer tidak menyalahgunakan wewenangnya, dan (3) perubahan pada sistem organisasi untuk membatasi para manajer menjalankan praktik-praktik yang tidak dikehendaki.

Asymmetric Information Theory

Informasi asimetri (*asymmetric information*) adalah suatu situasi dimana manajer dari suatu perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dari investor tentang operasi dan prospek masa yang akan datang (Sundjaja dan Barlian, 2002:254). Hanafi (2013:314) menyatakan bahwa ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer perusahaan mempunyai lebih banyak informasi mengenai prospek dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang telah diketahui olehnya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentu pihak luar (pasar) tidak ingin ditipu. Pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga saham akan jatuh karena pasar menginterpretasi bahwa harga saham sudah *overvalued*. Jika harga saham jatuh cukup signifikan, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika perusahaan menerbitkan saham baru.

Dibandingkan dengan saham, pengumuman penerbitan liabilitas pada perusahaan, akan disertai dengan penurunan harga saham yang relatif lebih kecil. Liabilitas mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibanding dengan saham. Liabilitas mempunyai pendapatan yang bersifat tetap berupa bunga liabilitas, karena itu ketidakpastian pendapatan liabilitas lebih kecil dibanding ketidakpastian saham. Dengan kata lain, biaya asimetri liabilitas lebih kecil dibanding dengan biaya asimetri saham.

Signaling Theory

Ross (1977) dalam Hanafi (2013:316) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan *signal* yang disampaikan manajer terhadap pasar. Menurut Brigham dan Houston (2006:40), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Manajer perusahaan yang memiliki keyakinan jika prospek perusahaan menguntungkan, maka sebisa mungkin akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan tambahan modal dengan sumber pendanaan lain, seperti penggunaan hutang.

Tindakan manajemen untuk meningkatkan liabilitas perusahaan, maka akan mengakibatkan kemungkinan kebangkrutan juga semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kepercayaan dari pemilik perusahaan. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan liabilitas dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut, sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Sebaliknya, jika manajer perusahaan meyakini perusahaan dalam prospek yang kurang menguntungkan, maka manajer akan menjual saham perusahaan yang artinya mencari investor baru untuk dapat berbagi kerugian (Brigham dan Houston, 2006:39). Adanya pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang baik. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif bagi investor apabila perusahaan menjual saham lebih sering dari biasanya.

Trade Off Theory

Trade Off Theory menjelaskan bahwa struktur modal merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Bunga kredit atau hutang merupakan sebab pengurang pajak yang menjadikan biaya hutang relatif rendah dibandingkan biaya penerbitan saham. Secara tidak langsung hutang memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan. Namun, semakin tingginya liabilitas perusahaan, maka akan semakin besar bunga yang harus dibayar. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan semakin kesulitan dalam membayar bunga yang tinggi tersebut. Pemberi pinjaman dapat membuat perusahaan menjadi bangkrut jika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya.

Biaya lain dari tingginya hutang adalah peningkatan biaya keagenan. Pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan dapat dilakukan dengan biaya monitoring dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga (Hanafi, 2013:310). Jadi menurut *Trade Off Theory* struktur modal optimal dapat tercapai dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Hanafi (2013:314) jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan mengeluarkan surat-surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat-surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan saham sebagai pilihan terakhir.

Pecking order theory dapat menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya lebih memilih untuk meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini dikarenakan tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* memiliki dana internal yang tidak begitu besar, sehingga perusahaan cenderung untuk memiliki hutang yang lebih tinggi, karena hutang bagi perusahaan merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Menurut Syamsuddin (2007:9) struktur aset yaitu penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Struktur aset diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aset tetap dengan total aset. Menurut Sartono (2001:248) besarnya aset tetap yang ada dari total keseluruhan aset perusahaan dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Sehingga, perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar akan menggunakan hutang dalam jumlah besar. Aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti gedung, tanah, kendaraan, mesin, dan peralatan kantor.

Likuiditas

Menurut Warsono (2003:34) likuiditas adalah suatu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi. Likuiditas perusahaan dihitung dengan menggunakan *Current Ratio* yaitu

dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, atau merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar rasio likuiditas maka menandakan perusahaan semakin mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari setiap operasional perusahaan. Hanafi (2013:42) mengatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dalam mengukur profitabilitas terdapat tiga rasio yang sering digunakan yaitu *Profit Margin*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diwakili oleh *Return on Assets (ROA)*, yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. ROA adalah tingkat pengembalian yang didapatkan oleh perusahaan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri berupa laba ditahan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aset dari perusahaan tersebut. Menurut Hanafi (2004:321) menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran besar untuk memperoleh pinjaman dari kreditor. Sejalan dengan pernyataan Moeljadi (2006:274) yang mengatakan bahwa, perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan ialah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Menurut Brigham dan Houston (2006:39) perusahaan dalam tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi maka memerlukan tambahan aset tetap untuk mendukung pertumbuhannya, dengan begitu perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang dalam membiayai operasional perusahaan.

Selain itu menurut *signaling theory*, perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan dimasa depan dengan menggunakan hutang. Sebab hutang dapat menjadi sinyal positif bagi investor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek dimasa depan akan baik.

Perumusan Hipotesis

Hubungan Struktur Aset dengan Struktur Modal

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Aset tetap merupakan jaminan yang dapat memberikan keamanan bagi pemberi kreditor. Menurut Brigham dan Houston (2006:42) perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman akan cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan, perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar akan

memiliki akses yang lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap) maka penggunaan hutang akan semakin tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hubungan Likuiditas dengan Struktur Modal

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. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang. Dalam *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena kecilnya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, disebabkan perusahaan memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada berhutang. Jadi, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka akan diikuti dengan penurunan jumlah hutang perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari hasil operasionalnya. Brigham dan Houston (2006:43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka penggunaan hutang dalam struktur modal semakin rendah. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya yang memiliki risiko lebih kecil terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk menentukan struktur modal. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya daripada perusahaan kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran besar untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Selain itu, perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga untuk membiayai segala aktivitas perusahaannya dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Selain itu, penggunaan hutang oleh perusahaan besar dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena perusahaan dipandang memiliki prospek yang semakin baik di masa yang akan datang dengan adanya hutang yang berguna untuk membiayai investasi perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi setiap periodenya, maka akan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai investasi perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan hutang. Penambahan hutang ini dipandang sebagai sinyal positif yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang dengan peningkatan risiko tidak membawa efek negatif bagi perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah (1) Perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan makanan dan minuman berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2014. (2) Perusahaan makanan dan minuman yang mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode tahun 2011-2014. (3) Perusahaan makanan dan minuman yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan periode 2011-2014.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Terikat

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen atau terikat adalah struktur modal. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:22). Secara matematis struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Variabel Bebas

Terdapat lima (5) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

a) Struktur Aset

Struktur aset yaitu penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset tetap maupun aset lancar (Syamsuddin, 2007:9). Struktur aset dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

b) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Pada penelitian ini untuk menghitung rasio likuiditas menggunakan *Current Ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2006:95) *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Profitabilitas

Perhitungan profitabilitas menggunakan *Return On Aset* (ROA). Menurut Syamsuddin (2007:74) *Return On Asset* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

d) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan, dimana dapat diukur dari total aset perusahaan yang ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

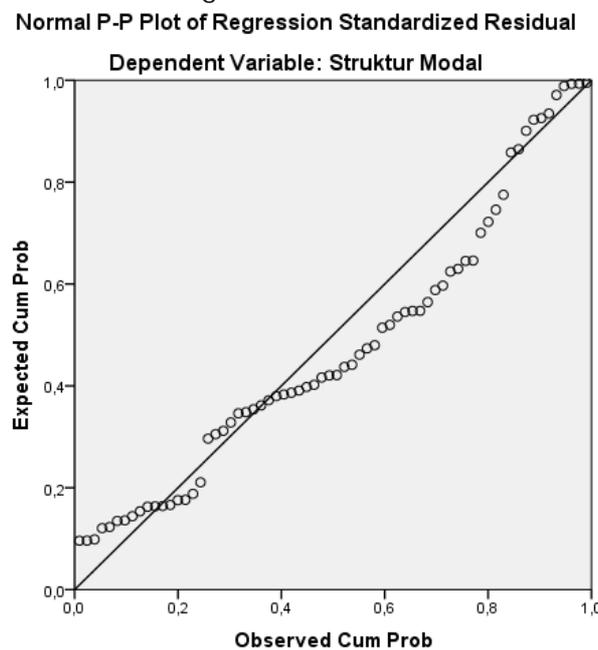
e) Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Uji Normalitas.**

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi data yang normal. Hasil analisis grafik untuk uji normalitas adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan analisis menggunakan grafik *normal plot* pada gambar 1 dapat disimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka, dapat dikatakan bahwa model regresi layak digunakan karena data yang telah diolah memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik *normal probability plot*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,24918765
Most Extreme Differences	Absolute	,128
	Positive	,128
	Negative	-,088
Kolmogorov-Smirnov Z		1,055
Asymp. Sig. (2-tailed)		,216

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel 1 menunjukkan bahwa, nilai signifikansi residualnya yakni 0,216 lebih besar dari $\alpha=0,05$ ($0,216 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan model regresi layak digunakan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Struktur Aset	,578	1,731	Bebas Multikolinearitas
Likuiditas	,591	1,692	Bebas Multikolinearitas
1 Profitabilitas	,896	1,117	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	,905	1,105	Bebas Multikolinearitas
Pertumbuhan Penjualan	,955	1,047	Bebas Multikolinearitas

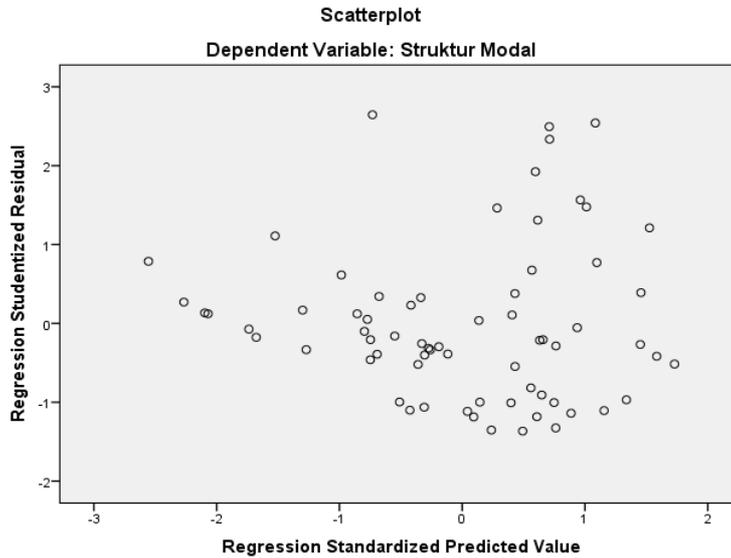
Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 2, diketahui nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Selain itu, hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2012:139). Agar dapat menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *scatterplot* berikut ini:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar di atas, terlihat titik-titik sampel menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran residual cenderung tidak teratur, terdapat beberapa plot yang berpencar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel dependen dengan variabel residualnya, maka model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), (Ghozali, 2012:99). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat nilai *Durbin-Watson* pada tabel berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,561 ^a	,315	,260	,259041	,654

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 3 diperoleh nilai D-W sebesar 0,654 , karena nilai DW terletak diantara nilai -2 dan 2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi berganda disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,771	,643		-2,754	,008
Struktur Aset	,541	,264	,283	2,048	,045
Likuiditas	,004	,041	,013	,098	,922
1 Profitabilitas	-,994	,309	-,357	-3,216	,002
Ukuran Perusahaan	,072	,021	,386	3,495	,001
Pertumbuhan Penjualan	,008	,106	,008	,072	,943

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$SM = -1,771 + 0,541 SA + 0,004 L - 0,994 P + 0,072 UP + 0,008 PP + e$$

Dari persamaan regresi di atas bahwa besarnya besarnya nilai konstanta (α) adalah -1,771 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan = 0, maka variabel struktur modal perusahaan makanan dan minuman sebesar -1,771.

Koefisien regresi variabel struktur aset sebesar 0,541 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aset dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,004 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aset dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,994 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan diikuti dengan penurunan struktur modal. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,072 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,008 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model dan menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model sesuai sebagai penjelas variabel terikat

Tabel 5
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,915	5	,383	5,707	,000 ^b
Residual	4,160	62	,067		
Total	6,075	67			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan uji F pada tabel 5, diperoleh nilai F hitung sebesar 5,707 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikan lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka model penelitian memenuhi kriteria fit dan layak untuk diuji. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dinyatakan sesuai untuk menjadi penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012:88).

Tabel 6
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	t hitung	Sig.	Keterangan.
Struktur Aset	2,048	,045	Berpengaruh
Likuiditas	,098	,922	Tidak Berpengaruh
Profitabilitas	-3,216	,002	Berpengaruh
Ukuran Perusahaan	3,495	,001	Berpengaruh
Pertumbuhan Penjualan	,072	,943	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: Struktur Modal (SM)

Sumber: Output SPSS

Dari tabel hasil uji t menunjukkan bahwa, struktur aset mempunyai nilai t sebesar 2,048 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi struktur aset lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,045 < 0,05$), maka H_1 diterima. Ini berarti struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas mempunyai nilai t sebesar 0,098 dengan nilai signifikansi sebesar 0,922. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi likuiditas lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,922 > 0,05$), maka H_2 tidak dapat diterima. Ini berarti variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh parsial terhadap struktur modal.

Profitabilitas mempunyai nilai t sebesar -3,216 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,002 < 0,05$), maka H_3 diterima. Ini berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan mempunyai nilai t sebesar 3,495 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,001 < 0,05$), maka H_4 diterima. Ini berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan mempunyai nilai t sebesar 0,072 dengan nilai signifikansi sebesar 0,943. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi pertumbuhan penjualan lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,943 > 0,05$), maka H_5 tidak dapat diterima. Ini berarti variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh parsial terhadap struktur modal.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,561 ^a	,315	,260	,259041

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai *R square* (R^2) sebesar 0,315. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 31,5 % dan sisanya 68,5 % dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis variabel struktur aset diperoleh koefisien regresi sebesar 0,541 dengan tingkat signifikansi $0,045 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama diterima. Artinya, variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal memiliki arti bahwa semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap), maka akan menaikkan struktur modal perusahaan. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Dengan demikian, perusahaan akan menambah penggunaan hutangnya ketika proporsi aset tetap meningkat. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2006:239) yang mengatakan bahwa perusahaan yang aktivaya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Jadi semakin tinggi struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka mendorong perusahaan untuk menambah hutang untuk membiayai operasional perusahaannya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian diperoleh koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,004 dengan tingkat signifikansi $0,922 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua tidak dapat diterima. Artinya, variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, likuiditas yang terlihat tinggi, belum tentu menjamin dapat dibayarnya kewajiban perusahaan yang sudah jatuh tempo. Kondisi tersebut dapat terjadi karena, terdapat proporsi aset lancar yang kurang menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga menimbulkan dugaan adanya *over investment* dalam persediaan. Sedangkan, adanya saldo piutang yang tinggi dapat terindikasi semakin besar kemungkinan timbulnya piutang tak tertagih yang dapat merugikan perusahaan.

Disamping itu, likuiditas yang tinggi berpotensi menimbulkan dugaan banyaknya dana menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Jadi, berapapun besarnya likuiditas apabila tidak diikuti dengan penggunaan modal secara efisien dan tidak mampu mencapai target keuntungan yang diharapkan, maka nantinya perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam pengembalian hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian diperoleh koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,994 dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Hal ini berarti, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal memiliki arti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu menyediakan dana internal dalam jumlah besar.

Sesuai dengan *pecking order theory*, apabila dana internal telah mampu memenuhi sebagian besar kebutuhan dana maka perusahaan dapat mengurangi hutang. Hal ini berarti dana internal merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh semakin kecil keinginan perusahaan untuk menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006:43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan liabilitas yang relatif kecil. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang dikarenakan semakin besar profitabilitas, maka dana yang dapat diakumulasikan sebagai laba ditahan juga semakin besar. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian diperoleh koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,072 dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa semakin besar sebuah perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal berupa hutang juga semakin besar. Pengaruh positif ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Hal ini didukung dengan adanya kemudahan yang dimiliki oleh perusahaan besar dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya sehingga meminimalkan risiko kebangkrutan perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian diperoleh koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi $0,943 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kelima tidak dapat diterima. Artinya, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan akan menambah jumlah hutangnya. Alasannya, adanya kenaikan penjualan belum tentu diikuti dengan kenaikan laba perusahaan. Kondisi ini disebabkan, karena kenaikan penjualan tidak ditunjang dengan peningkatan efisiensi modal perusahaan, sehingga mengakibatkan adanya kenaikan biaya operasional yang terlalu tinggi dan kemudian berdampak pada perolehan laba bersih perusahaan yang tidak sesuai dengan target yang diharapkan. Dengan begitu, apabila perusahaan mengambil hutang yang besar berdasarkan adanya pertumbuhan penjualan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam hal pengembalian pinjaman jika perusahaan tidak mencapai target laba yang diharapkan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian adalah sebagai berikut : (1) Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (3) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (5) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran

Bagi perusahaan diharapkan penentuan kebijakan struktur modal dapat dilakukan dengan lebih mempertimbangkan berbagai faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, dengan begitu risiko yang ditimbulkan menjadi relatif kecil dan akan memaksimalkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi para investor, hendaknya dalam melakukan investasi lebih memperhatikan struktur modal perusahaan, agar investor dapat menerima *return* sesuai dengan yang diharapkan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel yang lebih memperkuat hasil penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan juga dapat memperpanjang periode penelitian dan menambahkan variabel lain seperti variabel risiko bisnis, tingkat bunga, dan pajak.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning Asia. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid dua. Salemba Empat. Jakarta
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit-UNDIP. Semarang.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPEF-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowics. 2007. *Fundamental of Financial Management*. Twelfth Edition. Prentice-Hall. New Jersey. Terjemahan D. Fitriyani dan D.A. Kwary. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Keduabelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Moeljadi, L. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Bayumedia Publishing. Malang.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPEF-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPEF-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sundjaja, R.S., dan I. Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Prenhallindo. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kesembilan. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.
- Weston, J.F. dan T.E. Copeland. 1992. *Managerial Finance*. Eighth Edition. CBS College Publishing. Terjemahan Y. New York. Terjemahan Y. Lamarto. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.