



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008-2015**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**TRI WASTITI SUBEKTI
7311413046**

UNNES

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2017**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

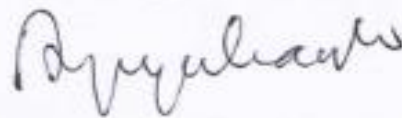
Hari : Senin
Tanggal : 14 Agustus 2017

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo-Witastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing



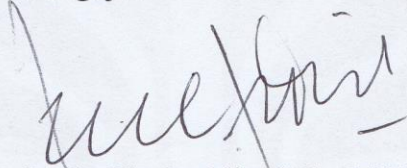
Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197507262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

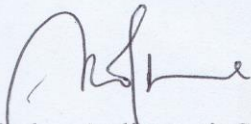
Hari : Kamis
Tanggal : 31 Agustus 2017

Penguji I



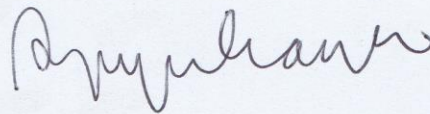
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197507262000121001



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wakhono, M.M.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tri Wastiti Subekti

NIM : 7311413046

Tempat Tanggal Lahir: Purbalingga, 14 Maret 1995

Alamat : Tajug RT. 01 RW. 05, Kecamatan Karangmoncol
Kabupaten Purbalingga Jawa Tengah

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 2017



Tri Wastiti Subekti
NIM. 7311413046

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Kebijakan dan kebijakan adalah perisai terbaik.

(Edward Aspinal)

Dalam masalah hati nurani, pikiran pertamalah yang terbaik. Dalam masalah kebijaksanaan, pemikiran terakhirlah yang paling baik.

(William Feather)

Persembahan

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Kedua orangtuaku Bapak Wahyu Khambali dan Ibu Khomsiyah.
2. Almamaterku Unnes.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Skripsi ini mengambil judul **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015”**.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, saran, dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu hingga menyelesaikan studi strata satu di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, MM, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE, MM, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
4. Dr. Arief Yulianto, SE, M.M, dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan arahan dalam penyusunan skripsi.
5. Andhi Wijayanto, SE, M.M, Dosen Wali yang telah memberikan masukan, arahan, serta bimbingan selama kuliah.

6. Segenap dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kemudahan dalam hal administrasi maupun sarana prasarana dalam mempermudah penyusunan skripsi.
7. Segenap keluarga yang telah memberikan doa, dorongan baik secara moral maupun material.
8. Sahabatku Dwi Irma Fauzi dan Lita Laras Setianingsih yang selalu mendengarkan keluh kesah dan memberikan motivasi selama mengerjakan skripsi.
9. Grup Inces Efi Lestari, Furi Mei Lestari, Gita Diah Kirana, Ulya Himawati yang selalu mendampingi dan membantu selama skripsi.
10. At last but not least Beni Ariyanto, laki-laki yang selalu sabar dan selalu mendampingi disetiap perjuanganku menyusun skripsi ini.
11. Seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu dan telah turut membantu kelancaran dalam pembuatan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas segala kebaikannya dan semoga tulisan ini bermanfaat bagi para pembaca yang budiman.

UNN
UNIVERSITAS NEGE

Semarang,

2017



Ti Wastiti Subekti
NIM. 7311413046

SARI

Subekti, Tri Wastiti. 2017. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015*”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, SE, MM. 104 Hal.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer perusahaan adalah keputusan struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan dari penggunaan hutang dengan modal sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015. Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan adalah 28 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2008-2015 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga data observasi sebanyak 224 data. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang didahului oleh pemilihan model data panel dan pengujian asumsi klasik.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa hanya profitabilitas dan likuiditas yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas dan likuiditas, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran yang diberikan dalam penelitian ini, perusahaan harus lebih memperhatikan nilai profitabilitas dengan meningkatkan penjualan perusahaan dan memperhatikan nilai likuiditas dengan meningkatkan asset perusahaan dalam penentuan struktur modal perusahaan.

ABSTRACT

Subekti, Tri Wastiti. 2017. *“The Determinant of Capital Structure on Manufacturing Company listed on The Indonesia Stock Exchange period 2008-2015”*. A Final Project. Management Department. Faculty of Economics. State University of Semarang. Supervisor Dr. Arief Yulianto, SE, MM. 104 Pages.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Size of the Company

One of the most important decisions that should be made by a company manager is the decision of capital structure. Capital structure is the balance of debt usage with equity. This research aims to determine whether the profitability, liquidity, and the size of the company towards the capital structure.

The population of this research were all of the manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2008-2015. The sample of this research was determined according to purposive sampling which is withdrawing the sample in a certain criteria. The samples were 28 companies during the research period in 2008-2015 of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange, thus it was gained 224 observation data. The analysis was linear regression analysis which was preceded by panel data selection and classical assumption test.

The result of data analysis or the result of regression showed that profitability, liquidity, and size of the company were simultaneously influencing the capital structure. Whereas, it partially showed that only profitability and liquidity were significant negative influential towards the capital structure.

The conclusion of this research showed that capital structure was influenced by profitability and liquidity, while size of the company did not affect the capital structure. According to this research, the writer suggests that a company should pay more attention on the value of profitability by increasing the company's selling and look at the value of liquidity by increasing the company's asset in determining the capital structure of a company.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

SAMPUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	15
1.3 Cakupan Masalah.....	16
1.4 Rumusan Masalah.....	16
1.5 Tujuan Penelitian.....	16
1.6 Manfaat Penelitian.....	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	19
2.1 Landasan Teori.....	19

2.1.1	Teori <i>Pecking Order</i>	19
2.1.2	Struktur Modal.....	20
2.1.3	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	22
2.1.4	Profitabilitas	23
2.1.5	Likuiditas	24
2.1.6	Ukuran Perusahaan	25
2.2	Penelitian Terdahulu	26
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis	34
2.3.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	34
2.3.2	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	35
2.3.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	35
2.4	Hipotesis Penelitian.....	36
2.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	37
2.4.2	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	37
2.4.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	37
BAB III METODE PENELITIAN		39
3.1	Jenis dan Desain Penelitian.....	39
3.2	Populasi dan Sampel	40
3.3	Definisi Operasional	43
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	46
3.5	Teknik Analisis Data.....	47
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	47

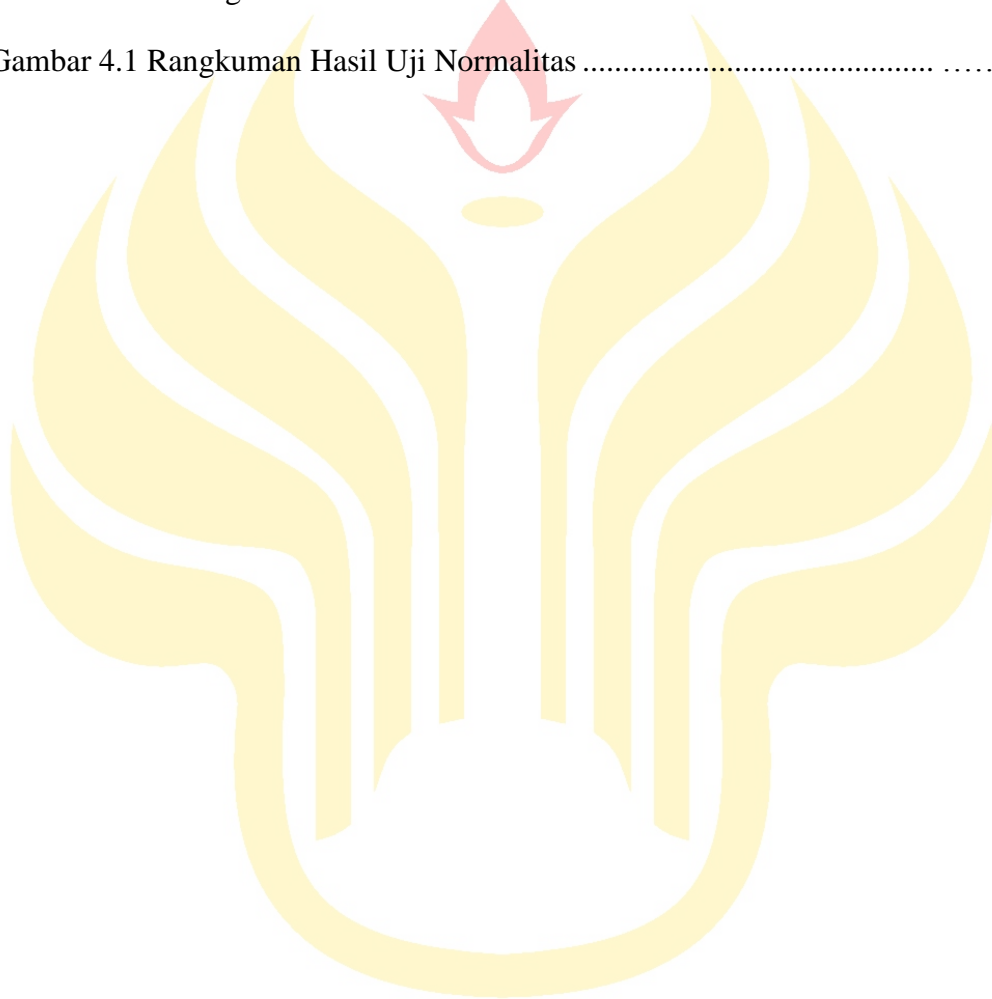
3.5.2	Pemilihan Model Estimasi.....	48
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	52
3.5.4	Uji <i>Goodness of Fit</i>	55
3.5.5	Pengujian Hipotesis	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		58
4.1	Hasil Penelitian	58
4.1.1	Statistik Deskriptif.....	58
4.1.2	Pemilihan Analisis Model Data Panel	61
4.1.3	Pengujian Asumsi Klasik	63
4.1.4	Regresi Dengan Model <i>Fixed Effect</i>	67
4.1.5	Uji <i>Goodness of Fit</i>	73
4.1.6	Pengujian Hipotesis	74
4.2	Pembahasan.....	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		82
5.1	Kesimpulan	82
5.2	Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA		84
LAMPIRAN.....		88

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Fenomena dan <i>Research Gap</i> Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal.....	8
Tabel 1.2 Fenomena dan <i>Research Gap</i> Hubungan Likuiditas dengan Struktur Modal.....	10
Tabel 1.3 Fenomena dan <i>Research Gap</i> Hubungan <i>Size</i> dengan Struktur Modal.....	12
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	41
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan Manufaktur	42
Tabel 3.3 Definisi Per Variabel.....	46
Tabel 3.4 Pengambilan Keputusan Uji <i>Durbin Watson</i>	54
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4.2 Rangkuman Hasil Uji <i>Chow</i>	62
Tabel 4.3 Rangkuman Hasil Uji <i>Hausman</i>	63
Tabel 4.4 Rangkuman Hasil Uji Multikolinieritas.....	64
Tabel 4.5 Rangkuman Hasil Uji Heterokedastisitas	65
Tabel 4.6 Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi.....	66
Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Uji Regresi Model <i>Fixed Effect Model</i>	68
Tabel 4.8 Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	73
Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Uji F.....	74
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Uji T	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	36
Gambar 4.1 Rangkuman Hasil Uji Normalitas	67



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2015.....	87
Lampiran 2 Data perhitungan DER, ROE, CR, dan Size.....	88
Lampiran 3 Output Uji <i>Chow</i>	95
Lampiran 4 Output Uji <i>Hausman</i>	96
Lampiran 5 Output Regresi Model <i>Fixed Effect</i>	97
Lampiran 6 Efek Period dan <i>Representation Model Fixed Effect</i>	98
Lampiran 7 Output Uji Multikolinieritas.....	100
Lampiran 8 Output Uji Heterokedastisitas.....	101
Lampiran 9 Output Uji Autokorelasi.....	102
Lampiran 10 Output Uji Normalitas.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan di suatu perusahaan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal (Husnan,1996:254). Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, manajer harus selektif dalam memanfaatkan penggunaan dana perusahaan untuk mencapai keuntungan maksimal dengan pengorbanan seminimal mungkin (Wahyuni, 2012). Menurut Awat (1998:71), keputusan pendanaan menyangkut penentuan kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana. Penggunaan sumber dana dapat dibagi menjadi dua yaitu yang pertama berdasarkan pendanaan internal dan yang kedua berdasarkan pendanaan eksternal.

Hal pertama yang dilakukan dalam pendanaan menurut Supangkat (2005:84), adalah memperkirakan penggunaan dananya. Keputusan ideal yang dapat diambil oleh manajer keuangan adalah perusahaan dapat menggunakan dana internal yang diperoleh dari laba bersih setelah digunakan untuk membayar dividen, kemudian manajer harus memastikan apakah dana internal tersebut setelah dialokasikan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek masih menyisakan dana yang cukup.

Manajer harus mampu menentukan sumber pendanaan yang tepat untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan investasi dan operasional perusahaan

(Nisak dan Ardiansari, 2016). Struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka panjang yaitu perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri diluar utang jangka pendek. Modal sendiri tersebut termasuk dalam modal saham biasa dan laba ditahan (Sartono, 2000:221).

Menurut Husnan (1996:209), sumber-sumber penawaran struktur modal menurut asalnya ada dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber penawaran struktur modal internal yaitu modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, contohnya dari laba ditahan yaitu besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan. Sedangkan sumber eksternal dari penawaran struktur modal, yaitu sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, dana dapat berasal dari kreditur.

Teori tentang struktur modal berkaitan dengan preferensi pendanaan adalah teori *pecking order*. Teori yang dikembangkan oleh Myers (1984) ini menjelaskan tentang urutan prioritas manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Preferensi manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama dan prioritas berikutnya adalah pendanaan dari hutang dengan risiko yang lebih rendah (Husnan, 1996: 324).

Menurut teori *pecking order* yang dipaparkan oleh Myres (1984), bahwa urutan pemilihan sumber pendanaan dimulai dari pendanaan dalam perusahaan seperti dari laba ditahan kemudian menggunakan hutang dengan risiko yang rendah untuk urutan selanjutnya setelah dana dari dalam perusahaan tidak

memenuhi kebutuhan perusahaan. Maka dari itu sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu dan akan menggunakan hutang untuk prioritas berikutnya (Husnan, 1996: 324).

Penelitian dari Chirinko dan Singha (2000) menunjukkan hasil bahwa teori *pecking order* merupakan teori yang tepat untuk menjelaskan keputusan pendanaan dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dengan mengacu pada teori *pecking order* seharusnya menggunakan pendanaan internal dari laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama daripada menggunakan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan.

Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki dana berlimpah untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dengan mengacu pada teori *pecking order* perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada menambah sumber pendanaan dari hutang. Tinggi rendahnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan maka kebutuhan perusahaan semakin besar dan perusahaan memiliki asset yang besar sehingga perusahaan akan mampu memaksimalkan asset yang dimiliki perusahaan dalam pembiayaannya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan mengacu pada teori *pecking order*.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan teori *pecking order* merupakan suatu sinyal yang buruk dalam prospek perusahaan dimasa yang

akan datang. Teori ini tidak memiliki target rasio hutang, karena memiliki modal sendiri yang preferensinya berbeda (Suad dan Pudjiastuti, 1998:311). Berkaitan dengan struktur modal, manajer keuangan akan dihadapkan pada dua isu penting yaitu apakah teori struktur modal dapat diterapkan dan apakah ada karakteristik tertentu yang membatasi penerapan teori struktur modal tersebut. Maka dari itu pemilihan teori dalam pengambilan keputusan pendanaan juga sangat menentukan perkembangan suatu perusahaan (Sartono, 2010:460)

Menurut Sudiyanto (1997:34), suatu perusahaan dalam ekspansi usahanya ataupun membiayai aktivitas operasionalnya tidak terlepas dari penggunaan hutang. Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur disebut DER (*Debt to Equity ratio*). Rasio DER menunjukkan tingkat hutang dibanding dengan jumlah harta, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi nilai hutang dan semakin tinggi risiko perusahaan, oleh karena itu dibutuhkan pengambilan keputusan pendanaan yang tepat dalam suatu perusahaan dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta hubungannya dengan struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain: struktur aktiva, leverage operasi, profitabilitas, besarnya perusahaan, pajak, kondisi pasar, sikap manajemen dan kondisi internal perusahaan. Namun menurut Ridloah (2010), menjelaskan bahwa faktor-faktor yang lebih memiliki peran pengaruh dalam struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Suatu

perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Menurut Gomez, dkk (2014: 350) juga menjelaskan bahwa faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Maka dari itu dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, laba tersebut berhubungan dengan penjualan setelah dikurangi biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Profitabilitas yang tinggi maka laba yang ditahan juga akan semakin besar. Perusahaan memiliki dana yang cukup dalam membiayai operasional perusahaan, maka dari itu perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal seperti hutang untuk membiayai operasional perusahaan (Horne dan Wachowics, 2005:222).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal menurut Gomez, dkk (2014) adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan aktiva untuk diubah ke dalam bentuk tunai dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo (Horne dan Wachowics, 2005:205). Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dana yang melimpah untuk membayarkan kewajiban-kewajiban perusahaan yang segera jatuh tempo.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal selain likuiditas menurut Gomez, dkk (2014) adalah ukuran perusahaan. Meidiawati dan Mildawati (2016),

menyatakan bahwa *size* suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan total asset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar nilai total aktivasnya maka semakin besar pula pembiayaan operasional perusahaan. Nugroho (2014) menyatakan bahwa, perusahaan akan dengan mudah mendapatkan perolehan dana dari hutang dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup. Namun perusahaan akan memaksimalkan asset yang dimiliki sebagai sumber pembiayaan terlebih dahulu.

Salah satu industri potensial untuk kemajuan perekonomian di Indonesia adalah industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan industri yang memiliki skala produksi yang cukup besar sehingga perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar pula untuk mengembangkan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Industri manufaktur pada tahun 2015 menjadi kontributor terbesar dalam perekonomian nasional sebesar 18,18% (www.bps.go.id). Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan besar dan membutuhkan dana yang besar pula sehingga perusahaan manufaktur membutuhkan perkiraan penggunaan sumber dana yang tepat.

Industri manufaktur terdiri dari berbagai sub industri diantaranya : (1) industri dasar dan kimia yang terdiri dari sektor semen, sektor keramik, sektor logam, sektor plastik, sektor kimia, sektor pakan ternak, dsb. (2) aneka industri yang terdiri dari sektor mesin, sektor otomotif, sektor elektronik, sektor kabel, sektor tekstil dan sektor alas kaki. (3) industri barang konsumsi yang terdiri dari

sektor makanan dan minuman, sektor rokok, sektor farmasi, sektor rumah tangga, dan sektor kosmetik (www.idx.co.id).

Semua sektor tersebut memiliki skala produksi yang cukup besar dan dinikmati setiap hari oleh masyarakat Indonesia sehingga perusahaan akan membutuhkan perkiraan pendanaan yang tepat. Penelitian mengenai struktur modal dalam perusahaan manufaktur perlu dilakukan berkaitan dengan skala produksi besar memerlukan dana yang besar pula, hal tersebut erat kaitannya dengan penggunaan struktur modal perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity ratio*), profitabilitas diproksikan dengan ROE, likuiditas diproksikan dengan CR (*Current Ratio*), ukuran perusahaan dapat dilihat dari Ln total aktiva perusahaan. Berikut ini terdapat hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2007 serta adanya *research gap* dari penelitian terdahulu.

Nilai profitabilitas sesuai dengan teori *pecking order* seharusnya adalah semakin tinggi nilai profitabilitas maka nilai DER akan semakin rendah karena perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan yaitu dari laba ditahan perusahaan daripada pendanaan dari luar perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* maka profitabilitas akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berikut disajikan data tabel pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di tahun 2006-2007 beserta *research gap* dari hasil penelitian terdahulu:

Tabel 1.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2007 dan *Research Gap* dari Hasil Penelitian Terdahulu

Struktur Modal	Profitabilitas		Penelitian Terdahulu	
	Pengaruh	Jumlah Perusahaan	Nama	Hasil
	(+)	58	Sumani & Rachmawati (2012)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
	(-)	44	Nuswandari (2013)	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
	Tidak Berpengaruh	2	Susanti & Agustin (2015)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Sumber: Data diolah oleh penulis tahun 2017

Dari tabel 1.1 dapat dilihat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan dari internal daripada pendanaan eksternal yaitu hutang. Sesuai dengan teori *pecking order* seharusnya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan daripada menggunakan hutang. Perusahaan akan mengurangi jumlah hutang saat nilai profitabilitas tinggi. Hal tersebut menjelaskan bahwa seharusnya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Namun pada perusahaan manufaktur, tidak semua perusahaan menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur dilihat dengan

membandingkan nilai DER dan ROE dengan jumlah perusahaan yaitu 104 perusahaan manufaktur, terdapat 44 perusahaan yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan 58 perusahaan menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta 2 perusahaan menyatakan tidak ada pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal.

Pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal sesuai dengan teori *pecking order* seharusnya memiliki pengaruh negatif dimana perusahaan seharusnya memiliki nilai DER yang rendah disaat perusahaan memiliki nilai ROE yang tinggi namun hal tersebut berbeda pada perusahaan manufaktur. Dapat disimpulkan bahwa dari 104 perusahaan manufaktur terdapat pengaruh positif dari profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 55,77% pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007 dan sebesar 42,31% menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta sebesar 1,92% tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di tahun 2006-2007.

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat *research gap* dari pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sumani & Rachmawati (2012) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Susanti & Agustin (2015), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai likuiditas sesuai dengan teori *pecking order* adalah semakin tinggi nilai likuiditas maka nilai DER akan semakin rendah karena perusahaan memiliki dana yang melimpah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada pendanaan dari luar perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* maka likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berikut disajikan data tabel pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di tahun 2006-2007 beserta *research gap* dari hasil penelitian terdahulu:

Tabel 1.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2007 dan *Research Gap* dari Hasil Penelitian Terdahulu

	Likuiditas		Penelitian Terdahulu	
	Pengaruh	Jumlah Perusahaan	Nama	Hasil
Struktur Modal	(+)	40	Sabir & Malik (2012)	Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal
	(-)	62	Yulianti (2011)	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
	Tdk Berpengaruh	2	Indriani & Widiyarti (2013)	Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal

Sumber: Data diolah oleh penulis tahun 2017

Tabel 1.2 menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hubungan likuiditas terhadap struktur modal sesuai dengan teori *pecking order* adalah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki dana yang melimpah untuk membiayai operasional perusahaan dan

perusahaan akan menggunakan dana dari dalam perusahaan daripada menggunakan dana dari luar perusahaan. Hal tersebut menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Namun pada perusahaan manufaktur dari 104 perusahaan tidak semua perusahaan menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Terdapat 62 perusahaan yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan 40 perusahaan menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta terdapat 2 perusahaan yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori *pecking order* seharusnya likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena perusahaan memiliki dana internal yang melimpah dan tidak perlu menggunakan dana dari luar perusahaan. Namun masih banyak perusahaan manufaktur yang tidak sejalan dengan teori tersebut. Sebesar 38,46% perusahaan manufaktur menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan 59,62% perusahaan manufaktur menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta 1,92% perusahaan manufaktur menyatakan tidak adanya pengaruh antara likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur tahun 2006-2007.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal juga terdapat *research gap*. Penelitian yang dilakukan oleh Sabir & Malik (2012) menyatakan bahwa likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* memiliki hubungan positif terhadap struktur modal, namun hal tersebut berbeda

dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap struktur modal berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indriani & Widyarti (2013).

Nilai ukuran perusahaan sesuai dengan teori *pecking order* adalah semakin tinggi nilai ukuran perusahaan berarti semakin besar total aktiva suatu perusahaan dan perusahaan akan memaksimalkan asset yang dimiliki perusahaan untuk meminimalkan hutang. Hal tersebut berarti semakin tinggi nilai ukuran perusahaan maka nilai DER akan semakin rendah. Sesuai dengan teori *pecking order* maka ukuran perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berikut disajikan data tabel pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di tahun 2006-2007 beserta *research gap* dari hasil penelitian terdahulu:

Tabel 1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2007 dan *Research Gap* dari Hasil Penelitian Terdahulu

	Ukuran Perusahaan		Penelitian Terdahulu	
	Pengaruh	Jumlah Perusahaan	Nama	Hasil
Struktur Modal	(+)	65	Susanti & Agustin (2015)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
	(-)	36	Nugroho (2014)	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal
	Tdk Berpengaruh	3	Nuswandari (2013)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Sumber: Data diolah oleh penulis tahun 2017

Tabel 1.3 menjelaskan tentang pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan, semakin besar total aktiva perusahaan maka kebutuhan perusahaan akan semakin besar pula dan perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar. Sesuai dengan teori *pecking order* jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk pembiayaan operasional perusahaan dan perusahaan akan mengoptimalkan jumlah total aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, total aktiva yang semakin besar maka hutang akan semakin kecil.

Namun pada perusahaan manufaktur tidak semua perusahaan menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hanya 36 perusahaan saja yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan 65 perusahaan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan sisanya 3 perusahaan menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil data yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa 62,5% perusahaan manufaktur menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sebesar 34,62% perusahaan manufaktur menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur

modal, serta 2,88% perusahaan manufaktur menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Dari penelitian sebelumnya juga terdapat *research gap* mengenai penelitian tentang hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Susanti dan Agustin (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sesuai dengan teori *pecking order* seharusnya memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal namun masih ada perusahaan manufaktur yang tidak sejalan dengan penerapan teori *pecking order* dan masih ada perusahaan yang lebih menyukai pendanaan dari hutang serta masih adanya *research gap* dari penelitian terdahulu.

Berdasarkan data yang diperoleh dari hubungan pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur tahun 2006-2007 dapat disimpulkan bahwa dari rata-rata perhitungan terdapat 52,24% perusahaan manufaktur yang menyukai pendanaan eksternal dari hutang walaupun perusahaan tersebut memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan dari hubungan pengaruh. Hal tersebut dilihat

dari pengaruh positif nilai profitabilitas dengan struktur modal sebesar 55,77% dan pengaruh positif likuiditas dengan struktur modal sebesar 38,46%, pengaruh positif ukuran perusahaan dengan struktur modal sebesar 62,5%.

Tentu saja hal tersebut akan berdampak pada tingginya biaya modal yang harus ditanggung, dan sejalan dengan hal tersebut maka risiko perusahaan juga akan semakin tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2001:5), menyatakan bahwa menggunakan lebih banyak hutang itu berarti memperbesar tingkat risiko yang dihadapi.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2015”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui adalah sebagai berikut :

1. Masih banyak perusahaan manufaktur yang menyukai hutang sebagai sumber pendanaan untuk perusahaannya.
2. Pengambilan keputusan pendanaan yang tidak sesuai dengan *teori pecking order* sebab masih banyak perusahaan manufaktur yang memiliki nilai DER tinggi walau memiliki dana internal berlebih.
3. Adanya *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu.

1.3 Cakupan Masalah

Untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan batasan masalah pada faktor-faktor yang berperan memiliki pengaruh lebih terhadap struktur modal berdasarkan *research gap* dari penelitian terdahulu yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015.

1.4 Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?

1.5 Tujuan Penelitian

Bertolak pada latar belakang permasalahan diatas maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah :

1. Mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015.
2. Mengetahui apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015.

3. Mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015.

1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Manfaat dari penelitian ini dapat dikategorikan dalam manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini dapat bermanfaat untuk:

a. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi peneliti sebagai sarana dalam mengaplikasikan ilmu dan teori yang telah diperoleh selama kuliah khususnya mengenai teori struktur modal perusahaan.

b. Bagi Pembaca

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang. Serta memberikan manfaat bagi pembaca sebagai pengetahuan umum tentang struktur modal dan faktor yang mempengaruhinya.

2. Manfaat Praktis

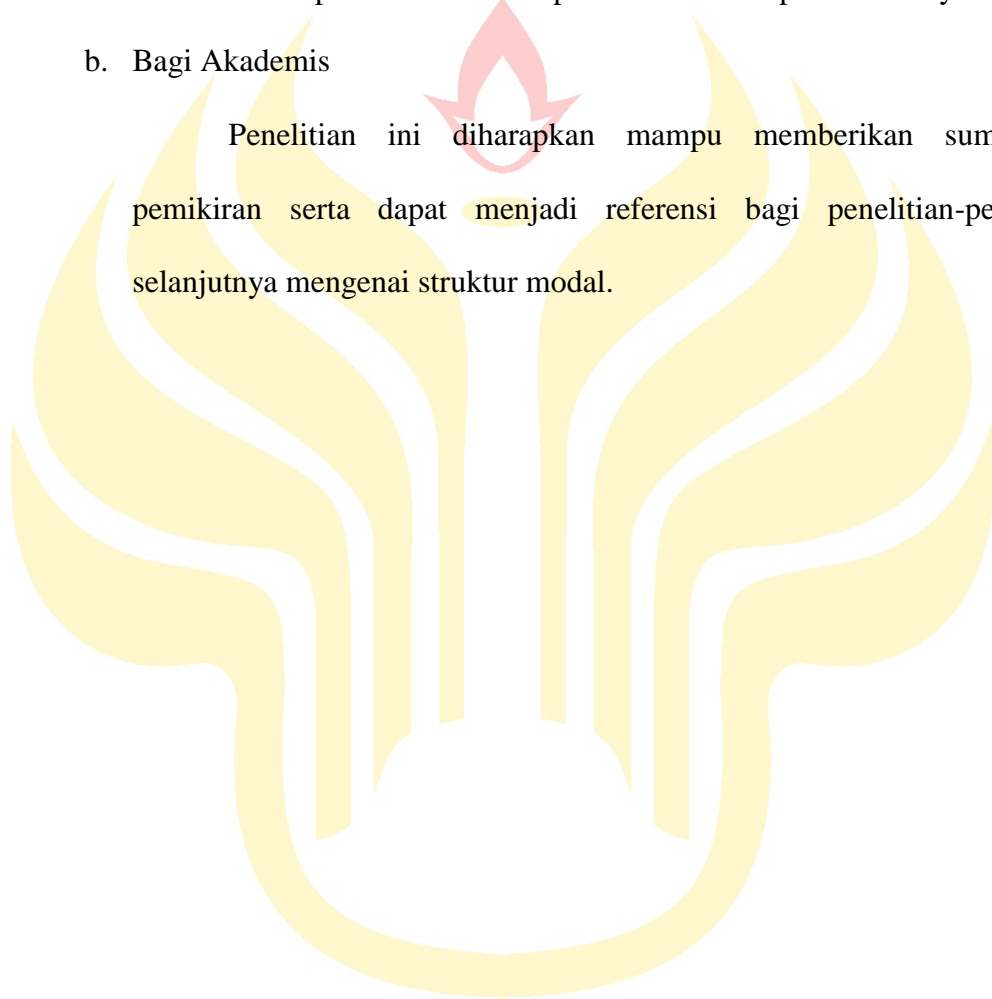
a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dipergunakan perusahaan terutama oleh pihak manajemen sebagai pertimbangan dalam menentukan faktor-faktor

yang mempengaruhi struktur modal sebagai bahan pengambilan keputusan terbaik dalam pemilihan sumber pendanaan untuk perusahaannya.

b. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran serta dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya mengenai struktur modal.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* diperkenalkan oleh Majluf dan Myres (1984). Teori *pecking order* merupakan struktur pendanaan yang menawarkan alternative lain dalam pengambilan keputusan pendanaan. Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam menentukan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan utama, kemudian pendanaan eksternal dari hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan menurut teori *pecking order* merupakan suatu sinyal yang buruk mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Suad dan Pudjiastuti, 1998:311). Brealey dan Myres (1991) dalam Husnan (1996: 324), teori *pecking order* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih urutan pertama kali yang digunakan adalah memilih dari sekuritas yang

paling aman yaitu hutang dengan risiko yang paling rendah, turun ke hutang dengan risiko lebih tinggi.

3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besar perusahaan untung ataupun rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* hutangnya cenderung besar karena (1) dana internal tidak cukup, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang disukai (Husnan, 1996:325).

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perimbangan pembelanjaan jangka panjang, yaitu perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri diluar utang jangka pendek, modal sendiri tersebut termasuk modal saham biasa, dan laba ditahan (Sartono, 2000:221). Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

Menurut Husnan (1996: 209), sumber-sumber penawaran struktur modal menurut asalnya adalah sebagai berikut :

1. Sumber Internal

Merupakan modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan seperti contohnya adalah laba ditahan.

2. Sumber Eksternal

Merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, dana yang berasal dari kreditur, dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan.

Asumsi-asumsi untuk mempermudah analisis dalam menentukan struktur modal menurut Husnan (1996: 301), adalah sebagai berikut :

1. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan, dan tidak diperlukan penambahan modal kerja untuk menjalankan operasi perusahaan. Asumsi tersebut bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.

2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai dividen, ini berarti kita tidak memaasukan kerumitan faktor kebijakam dividen.

3. Hutang yang dipergunakan bersifat permanen. Ini berarti bahwa hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini untuk mempermudah perhitungan biaya hutang.

4. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri dikurangi, begitu sebaliknya.

Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan daripada menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu dari hutang. Perusahaan akan memperkecil risiko dengan tidak menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Semakin besar struktur modal perusahaan yang dibiayai dari pihak luar perusahaan maka kewajiban perusahaan akan semakin besar dan teori *pecking order* semakin tidak digunakan. Hal tersebut berarti perusahaan tidak menerapkan teori *pecking order*.

2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Gomez dkk. (2014) adalah :

1. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan manfaat yang tinggi untuk mengurangi tingkat hutang. Karena perusahaan memiliki laba ditahan yang lebih, hal tersebut akan mengurangi hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh penting dalam penggunaan struktur modal yang tepat.

2. Likuiditas

Likuiditas dapat berkorelasi negatif dengan struktur modal dikarenakan memiliki ketersediaan dana internal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai pembelanjaan perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan skala yang besar maka akan membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai operasional perusahaan tersebut. Hal tersebut berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.1.4 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2006: 107), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Sedangkan, menurut Weston dan Brigham (1993: 115), rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi.

Menurut Horne dan Wachowicz (2005: 222), rasio profitabilitas memberitahukan laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, setelah dikurangi biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal

perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relative kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono,2000: 221).

Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relative kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai seebagian besar pendanaan internal. Laba ditahan yang besar memungkinkan perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada hutang. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyarankan bahwa manajer akan menggunakan pembiayaan dari laba ditahan daripada hutang (Sartono, 2000).

2.1.5 Likuiditas

Menurut Horne dan Wachowicz (2005: 205) 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 yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam berkaitan dengan kompetensi perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah.

Hal pertama yang menjadi perhatian seorang analisis keuangan menurut Weston dan Brigham (1993: 116) adalah tingkat likuiditas suatu perusahaan apakah perusahaan tersebut mampu membayarkan hutangnya yang segera jatuh tempo. Menurut Brigham dan Houston (2014: 134), likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio utama yang dapat menjelaskan adalah dengan rasio lancar (*current asset*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

Sedangkan menurut Wasis (1993: 15), likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang yang jatuh tempo. Didalam rasio likuiditas dikenal *current ratio* yaitu perbandingan antara harta lancar dengan hutang lancar. Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 2001: 25). Menurut teori *pecking order* perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi maka akan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan dari hutang dikarenakan perusahaan memiliki dana melimpah untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2006: 117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Meidiawati dan Mildawati (2016), menyatakan

bahwa *size* suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan total asset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total asset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001).

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aktiva perusahaan (\ln Total Aktiva). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Maka dari itu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan struktur modal (Gomez, dkk, 2014).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu, penelitian terdahulu berisi tentang penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya yang dijadikan bahan referensi dan acuan pada

penelitian yang sedang dilakukan. Berikut ini adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan diantaranya :

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Nurrohimi (2008)	Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia pada Tahun 2001-2005	Profitabilitas, Fixed asset ratio, Kontrol Kepemilikan, Struktur Aktiva	Profitabilitas dan fixed asset ratio berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan kontrol kepemilikan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan.
2	Ridloah (2010)	Faktor Penentu Struktur Modal : Studi Empiric pada Perusahaan Multifinansial pada Tahun 2005-2007	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, operating leverage, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva, operating leverage dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3	Santika dan Sudyanto (2011)	Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2006-2008	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4	Yuliati (2011)	Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter Pada Tahun 2006-2007	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aktiva dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5	Sumani dan Rachmawati (2012)	Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhi pada Perusahaan Manufaktur Di BEI pada Tahun 2008-2010	Ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan	Kebijakan dividen, profitabilitas, dan leverage operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh.
6	Cortez dan Susanto (2012)	The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies	Profitabilitas, tangibility, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan total asset	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan pertumbuhan total asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan tangibility berpengaruh signifikan sesuai dengan teori pecking order
7	Sabir dan Malik (2012)	Determinants of Capital Structure-A Study of Oil And Gas Sector Pakistan Period From 2005 to 2010	Profitabilitas dan likuiditas	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
8	Nisak dan Ardiansari (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, rasio	Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas

		Struktur Modal Dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode 2011-2013	hutang	tidak berpengaruh dan rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
9	Nuswandari (2013)	Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory Pada Tahun 2008-2010	Profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, growth opportunity	Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan dan growth opportunity tidak berpengaruh terhadap struktur modal
10	Indriani dan Widyarti (2013)	Penentu-penentu Struktur Modal, Perusahaan yang Sahamnya Masuk <i>Jakarta Islamic Index</i>	Pertumbuhan penjualan, pertumbuhan asset, ROA, ukuran perusahaan, dan likuiditas	Pertumbuhan asset dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
11	Prihatiningtyas (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2013	Tingkat pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aktiva	Tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
12	Gomez, dkk (2014)	The Determinants of Capital Structure in Peru Peiod From 2004 to 2008	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan	Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan

				merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal
13	Nugroho (2014)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
14	Susanti dan Agustin (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food 7 Beverages pada Tahun 2010-2013	Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Sumber : Data diolah tahun 2017

Dari tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu, dapat dijelaskan bahwa dari tahun 2008-2016 mengalami perubahan mengenai penelitian tentang struktur modal. Pada tahun 2008, Nurrohim menggunakan variabel profitabilitas, fixed asset ratio, control kepemilikan dan struktur aktiva dalam menguji faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sedangkan pada tahun 2010, Ridloah menjelaskan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal hanyalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Tahun 2011 dilakukan penelitian oleh Santika dan Sudyanto yang menguji pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas dalam menentukan faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan hasil profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Di tahun yang sama, Yulianti menguji profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan risiko bisnis dengan hasil sama yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Di tahun 2012 terdapat beberapa penelitian mengenai struktur modal diantaranya penelitian Sumani dan Rachmawati yang menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, leverage operasi, dan tingkat pertumbuhan penjualan dengan hasil hanya variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan leverage operasi yang mempengaruhi struktur modal. Di tahun yang sama Velnampy dan Niresh menguji hubungan profitabilitas dengan struktur modal dan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Namun dalam penelitian Cortez dan Susanto ditahun yang sama menggunakan variabel tangibility, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan total asset. Sedangkan Sabir dan Malik hanya menggunakan profitabilitas dan likuiditas dalam menguji faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pada tahun 2012 Nisak dan Ardiansari dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas tidak

berpengaruh dan rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pada tahun 2013 Nuswandari menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal tersebut berbeda dengan penelitian Ridloah (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh besar dalam struktur modal. Di tahun yang sama Indriani dan Widyarti mengemukakan bahwa pertumbuhan aset dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Prihatiningtyas (2014) menjelaskan bahwa variabel tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ditahun 2014 Gomez dkk menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Nugroho (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pada tahun 2015, Susanti dan Agustin mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh

positif terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut juga berbeda dengan hasil dari Yuliati (2011) dan Cortez & Susanto (2012) yang menerangkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dari penelitian terdahulu tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat *research gap* mengenai penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.. Dari tahun ke tahun penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berbeda-beda dan mengemukakan hasil yang berbeda pula. Peneliti mengambil tiga faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dengan periode penelitian 2008-2015. Hal tersebut dikarenakan menurut Ridloah (2010) untuk mendapatkan struktur modal yang optimal perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dengan cara meningkatkan profit margin dan meningkatkan asset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan memiliki pengaruh lebih besar terhadap struktur modal.

Namun masih terdapat *research gap* mengenai hasil dari profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal. Maka dari itu peneliti mengambil tiga faktor tersebut untuk diuji dengan periode penelitian dari tahun 2008-2015, berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya mengambil beberapa tahun penelitian saja dengan banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. Peneliti mengambil sampel

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teori *pecking order* sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan di perusahaan manufaktur tahun 2008-2015.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa struktur modal yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity ratio*). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah berupa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti gambar dibawah ini dengan penjelasan sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut penelitian Santika dan Sudyanto (2011), profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*) memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Dikarenakan semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dan perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungan perusahaan pada laba ditahan. Menurut teori *pecking order* dengan hirarki pendanaan yang pertama perusahaan akan menggunakan laba ditahan dalam pendanaannya daripada menggunakan pendanaan dari hutang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Nuswandari (2013) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai profitabilitas maka semakin rendah struktur modal.

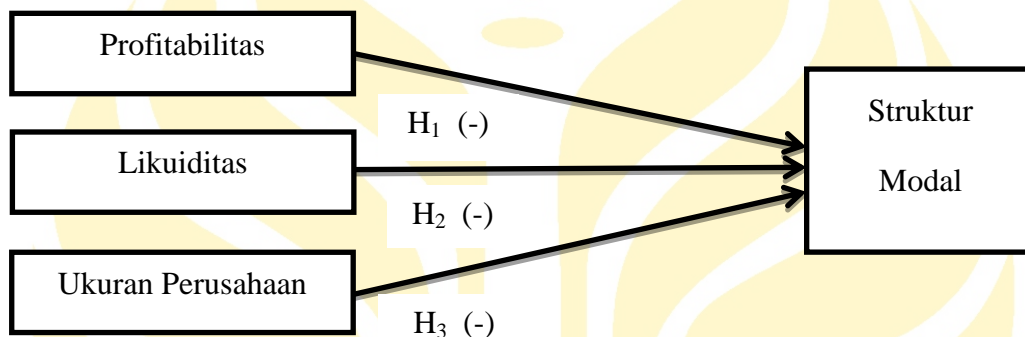
2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya. likuiditas mengarah pengembalian ekuitas, diikuti oleh rasio hutang jangka panjang terhadap total kewajiban, dan nilai-nilai utang jangka panjang (Ofumbia 2012). Likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal dikarenakan semakin tinggi tingkat likuiditas maka hutang akan semakin kecil karena perusahaan memiliki dana yang melimpah sehingga perusahaan tidak akan menambah hutang dikarenakan dana yang cukup dari dalam perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Yuliati (2011) yang menyatakan likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara salah satunya adalah total aktiva. Semakin besar total aktiva perusahaan maka perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan dengan mengoptimalkan besarnya total aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki asset tinggi mampu memaksimalkan asset yang dimiliki sebagai sumber operasional utama sehingga dapat menekan angka hutang yang dimiliki (Nugroho,2014). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Prihatiningtyas (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu diatas, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini dan dapat digambarkan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara atas pertanyaan-pertanyaan yang telah diajukan dalam rumusan masalah penelitian. Hipotesis penelitian merupakan dugaan sementara atas hasil penelitian yang diharapkan. Sekalipun hipotesis merupakan jawaban sementara, namun hipotesis penelitian tidak boleh lahir secara tiba-tiba tanpa diawali dengan kerangka berpikir yang logis (Wahyudin, 2015). Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Semakin besar profitabilitas maka akan semakin besar pula laba yang yang diperoleh perusahaan dan perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga perusahaan akan lebih mengandalkan pendanaan internal dari laba ditahan untuk operasional perusahaan dan relatif kecil dalam menggunakan hutang. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin rendah nilai struktur modal.

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki dana berlimpah dalam memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo, hal tersebut berarti perusahaan memiliki dana dari dalam perusahaan yang berlimpah dan perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu daripada menambah sumber pendanaan dari hutang.

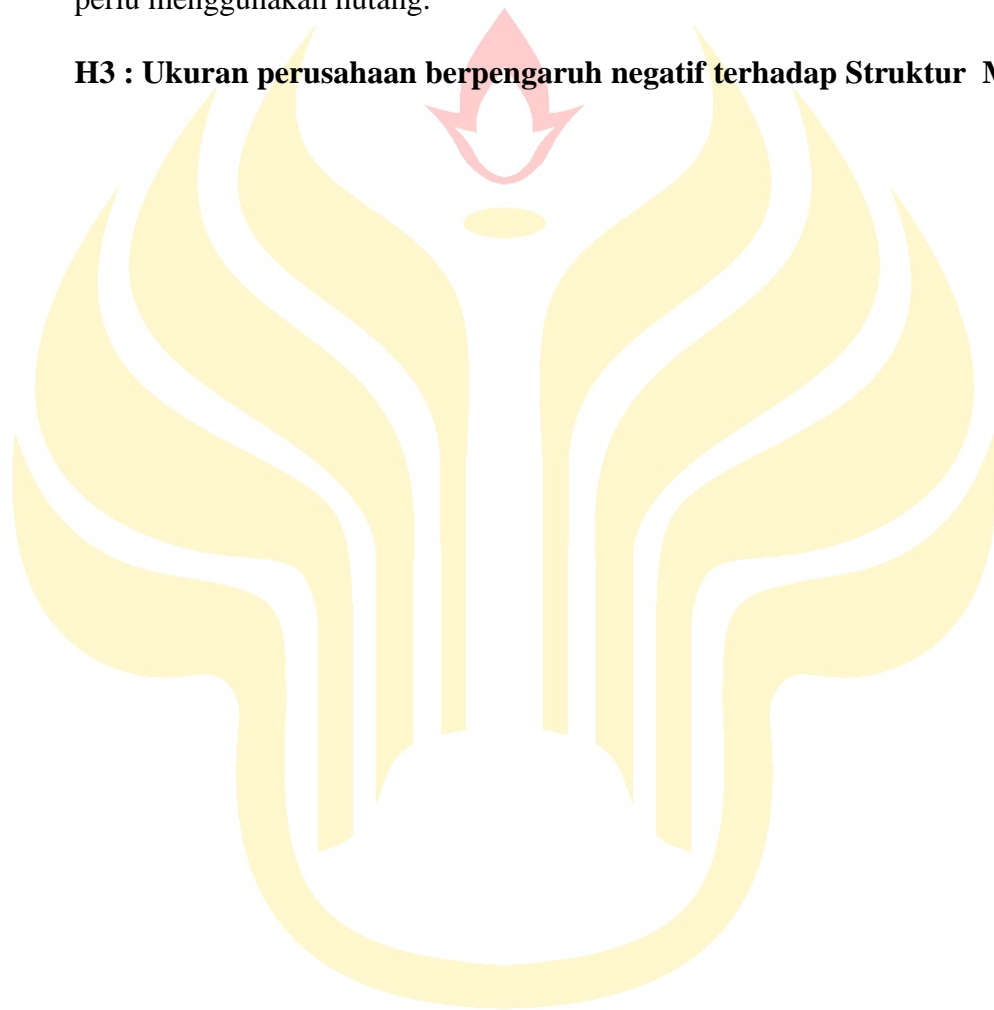
H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar maka kebutuhan perusahaan akan semakin besar pula dan perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar. Perusahaan yang memiliki asset tinggi mampu memaksimalkan asset yang dimiliki sebagai sumber operasional utama

sehingga dapat menekan angka hutang yang dimiliki dan perusahaan tidak perlu menggunakan hutang.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan telah dikemukakan dalam bab empat, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai koefisien ROE sebesar $-1,593372$ dan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Hal tersebut berarti perusahaan manufaktur memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan memungkinkan perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal.
2. Likuiditas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai koefisien CR sebesar $-0,153911$ dan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Hal tersebut menandakan semakin besar nilai likuiditas perusahaan maka perusahaan akan menggunakan hutang relative kecil dikarenakan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayarkan hutang jangka pendeknya, maka perusahaan tidak akan memilih pendanaan dari hutang.
3. Ukuran perusahaan memiliki nilai positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan nilai koefisien *Size* sebesar $0,011828$ dan nilai probabilitas $0,4364 > 0,05$. Perusahaan dengan nilai aktiva yang besar akan dengan mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur dengan asumsi bahwa

kreditur percaya perusahaan tersebut memiliki sedikit risiko kebangkrutan dengan total aktiva yang besar. Nilai tidak signifikan menandakan bahwa perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan struktur modal.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah:

1. Bagi Perusahaan

Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil dengan memperkirakan risiko yang akan dihadapi. Pendanaan tersebut diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan baik pendanaan tersebut menggunakan modal sendiri maupun dari hutang dan perusahaan harus lebih mempertimbangkan kembali profitabilitas dengan meningkatkan penjualan perusahaan dan likuiditas dengan meningkatkan asset perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

2. Bagi Akademisi

Berdasarkan nilai Adjusted R^2 sebesar 48% maka masih ada variabel lain yang dapat menjelaskan variasi struktur modal. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel –variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Awat, Napa J. (1998). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Badap Pusat Statistika. (2017). Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian tahun 2015. www.bps.go.id diakses pada tanggal 29 Mei 2017
- Brigham dan Houston. (2001). *Fundamental of Financial Management*. Jakarta: Erlangga.
- (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Chirinko. R.S. and Singha A.R (2000). Testing statistic trade-off against Pecking Order Models of Capital Structure, A Critical Comment. *Journal of Financial Economics*. Vol 58. Pp. 417-425.
- Cortez, Michael Angelo dan Susanto Stevie. (2012). The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*. Vol 11, No 3 Hal 121-134. Ritsumeikan Asia Pacific University.
- Ghozali, Imam. (2011). *Analisis Multivariate SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali dan Ratmono. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomez, dkk. (2014). The Determinants of Capital Structure in Peru. *Journal of Economic and Business Research*. Vol 27, No 3. Hal 341 – 354. Peru: National University of Peru.
- Gujarati, Damador N dan. Porter, Dawn C (2011). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat
- (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat

- Horne dan Wachowics. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan dan Pudjiastuti. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia.(2017).Laporan Keuangan Perusahaan. www.idx.co.id diakses pada tanggal 6 Februari 2017
- Indriani Astiwi & Widyarti, Endang Tri. (2013). Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4, No. 1 Hal 59-68. Semarang
- Maftukhah, Ida.(2013). Kepemilikan Manajerial,Kepemilikan Institusional,dan Kinerja Keuangan sebagai penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4 No 1. Hal 70-81. Semarang
- Meidiawati dan Mildawati.(2016).Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.Vol 5, No 2. Hal 1-16. Surabaya
- Myres,Stewart C. (1984). *Capital Structure Puzzle*. *National Bureau of Economic Research*. No 1393 Hal 1-33. Cambridge: Sloan School Of Management Massachusetts Institute of Technology.
- Nisak, Ngizzah Khalwiyatun dan Ardiansari, Anindya. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*. Semarang.
- Nugroho,Nur Cahyo. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas,Pertumbuhan Penjualan,Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*. Semarang
- Nurrohim, Hasa. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Control Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol 10, No 1. Hal 11-18. Yogyakarta : UPN Veteran

- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 2, No 1. Hal 92-102.
- Ofumbia, Sebastian. (2012). The Impact of Capital Structure and Liquidity on Corporate Return in Nigeria: Evidence From Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol 2, No 3. Hal 1-16 Nigeria: Covenant University
- Prihatiningtyas, Eko. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2013. *Jurnal Ekonomi*. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiric pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 1, No 2. Hal 144-153. Semarang
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sabir, Mahvish & Malik, Qaisar Ali. (2012). Determinants of Capital Structure a Study of Oil and Gas Sector Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol 3, No 10. Hal 395-400. Pakistan: Foundation University Islamabad.
- Santika, Rista Bagus dan Sudiyanto, Bambang. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3, No 2. Hal 172-182. Semarang : Univ Stikubank.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat
- Sartono, Agus. (2000). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya*. Yogyakarta: BPFE.
- Suchman, Edwar A. (1967). *Evaluative Research: Principles and Practice in Public Service Action Programs*. New York: Rusell Sage Foundation.
- Sudiyanto, Bambang. (1997). *Manajemen Keuangan I*. Semarang : Pusat Penerbitan STIE Stikubank Semarang
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: ALFABETA

- Sumani dn Rachmawati (2012). Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*. Vol 6, No 1. Hal 30-41. Mojokerto: Universitas Mayjend Sungkono.
- Supangkat, Harry. (2005). *Buku Panduan Direktur Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Susanti dan Agustin. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food & Beverages. *Jurnal Ekonomi*. Vol 4, No 9. Hal 1-15. Surabaya: STIESIA.
- Wahyudin, Agus. (2015). *Metodologi Penelitian*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang
- Wahyuni, Sri. (2012). Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. Semarang.
- Wasis.(1993).*Manajemen Keuangan Perusahaan*. Semarang: Satya Wacana
- Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugne. (1990). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- .(1993).*Manajemen Keuangan Edisi 7*. Jakarta: Erlangga
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Teori: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industry Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Jurnal Ekonomi*. Vol X, No 1. Hal 56-69. Surakarta: Polteknik Pratama Mulia.