

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

ANTONI^{1*}, CHENITA CHANDRA², FEBSRI SUSANTI³

¹Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta, Padang

²Alumni Program Magister Manajemen STIE “KBP” Padang

³Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi”KBP” Padang

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the factors affecting the capital structure of the company manufacturing them are effects aspect of liquidity, profitability and growth of the company, the size of the assets listed on the Indonesia stock exchange in the period 2010-2014. Methods of analysis used was multiple linear regression analysis of the dengan jumlah sample data 90. The results showed, liquidity (CR) negative effect on capital structure, profitability (ROA) and significant negative effect against the capital structure of the company, the size of the enterprise and a significant positive effect on the company's capital structure of the company, and the growth of assets does not significantly affect the company's capital structure. The implications of the research can be concluded that the decrease in the capital structure of the company can be affected by the liquidity and profitability of companies. Further consideration should be long term investors in selecting the Issuers to invest, so the investment risk can be reduced and investment gains will accrue more maximum.

Keywords : Capital Structure; aspects of liquidity; profitability; firm size and asset growth

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur diantaranya efek aspek likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset yang terdaftar di Bursa saham Indonesia dalam periode 2010-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan jumlah data sampel 90. Hasil penelitian menunjukkan, likuiditas (CR) efek negatif pada struktur permodalan, profitabilitas (ROA) dan efek negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan dan efek positif yang signifikan pada struktur modal perusahaan perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak signifikan mempengaruhi struktur permodalan perusahaan. Implikasi penelitian dapat disimpulkan bahwa penurunan struktur permodalan perusahaan dapat dipengaruhi oleh likuiditas dan profitabilitas perusahaan perusahaan. Selanjutnya investor harus pertimbangan jangka panjang dalam memilih Emiten untuk berinvestasi, sehingga risiko investasi dapat dikurangi dan keuntungan investasi akan diperoleh lebih maksimal.

Kata kunci: Struktur Modal; aspek likuiditas; profitabilitas; ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset

Detail Artikel :

Diterima : 14 November 2016

Disetujui : 23 Desember 2016

DOI : <http://dx.doi.org/10.22216/jbe.v1i2.1429>

**Corresponding author : antoni_yoga@yahoo.com*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini perkembangan dunia bisnis baik itu bisnis yang bergerak dalam bidang jasa maupun produksi tumbuh dengan sangat pesat. Sebuah perusahaan selalu membutuhkan modal baik untuk pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya. Aspek modal mempunyai peranan penting menyangkut struktur modal perusahaan, yaitu perimbangan sumber-sumber pembiayaan yang dipilih perusahaan (Ellili, 2011). Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran aktivitas ekonomi di Indonesia sangat menarik untuk dicermati. Fungsi keuangan perusahaan tersebut dikelola dengan memperhatikan unsur kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi (Yovin, 2012).

Pengelolaan keuangan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan diantaranya keputusan pendanaan atau pembiayaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal (Sheikh dan Wang, 2011).

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Husnan, 2004). Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang. Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan. Struktur modal menurut Bambang (2008:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

Menurut Saidi (2004), keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana terjadi kesenjangan antara modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan yang mengakibatkan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang. Akan tetapi hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan serta meningkatkan risiko finansial yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan dan lainnya. Untuk penelitian ini, faktor likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan penjualan.

Likuiditas merupakan salah satu rasio yang mempengaruhi struktur modal. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Ahmed *et al.* (2010) mengenai likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Paydar dan Bardai (2012) menyatakan bahwa likuiditas merupakan penentu penting dari struktur modal sehingga hasil dari penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sebaliknya, menurut Ramlall (2009), perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang yang berarti likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sabir (2012) menyebutkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan lebih banyak penggunaan hutang, yang mana menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Besaran profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Menurut Chen dan Chen (2011), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur pendanaan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Ahmed, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Keown *et al.* (2010) dan Murhadi (2011) menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Adapun penelitian yang menyatakan hasil berbeda adalah penelitian dari Prabansari (2005) dan Yeniatie (2010) yang menyebutkan semakin besar profitabilitas maka struktur modal perusahaan tersebut semakin meningkat atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin tinggi pula.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besaran struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi (Al-Shubiri, 2010). Menurut Saidi (2004), ukuran perusahaan yaitu ukuran atau besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar pula, pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang digunakan yaitu dengan menggunakan hutang. Kartika (2009) menyatakan fleksibilitas atau kemudahan inilah yang menyebabkan ukuran perusahaan yang besar lebih gampang memperoleh tambahan dana di pasar modal. Sedangkan menurut Indrajaya (2011), ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan. Nugroho (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan *asset* menunjukkan besarnya dana yang di alokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivasnya. *Asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan *asset* menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal *external* daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Terjadinya peningkatan *asset* yang diikuti hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan.

Pada penelitian terdahulu terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan *asset*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Aspek Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan *Asset* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Menurut Bambang Riyanto (2008:25), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “*likuid*” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar atau hutang jangka pendek dan sebaliknya, Munawir (2004:31).

Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. *liquidity* akan mengurangi penggunaan *debt* (Ramlall, 2009).

Struktur modal adalah komposisi pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaannya. Struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Komposisi ini dapat diperoleh dengan sumberdana internal dan eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh dari modal sendiri, sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa hutang jangka panjang. Salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan komposisi struktur modal ini adalah likuiditas.

Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*Pecking order theory*).

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewi Astuti, 2004:31). Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen akan dipergunakan untuk ekspansi yang biasanya berarti pembelian aset. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan

pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Darmawan, 2008:205). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang.

Penelitian ini akan menggunakan rasio lancar. Rasio lancar digunakan untuk menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Suatu perusahaan dengan rasio lancar yang tinggi bukan merupakan jaminan bahwa perusahaan mampu membayar hutang yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Menurut Brigham (2006:96), jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan akan mulai membayar tagihan-tagihannya secara lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun, hal ini merupakan pertanda buruk bagi para krada masalah. Hal ini karena rasio lancar merupakan indikator sampai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi klaim hutang yang telah jatuh tempo ditutupi oleh aktiva lancar yang mudah diubah menjadi kas. Rasio Lancar juga merupakan ukuran solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan.

Menurut Brigham (2006:95), rasio lancar dapat dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancarnya. Aktiva lancar adalah aktiva yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa terlalu jauh menurunkan harga aktiva tersebut seperti kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Sedangkan hutang lancar adalah hutang-hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan seperti hutang usaha, wesel tagih jangka pendek, hutang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak, dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey *et. al*, 2007:80), profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Bambang Riyanto, 2008:35). Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Trade of Theory dalam struktur modal menjelaskan perbedaan pada struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas yang lebih besar. Karenanya profitabilitas dan kemampuan membayar bunga mempunyai pengaruh

positif terhadap struktur modal.

Pengertian profitabilitas menurut Agus Sartono (2008:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur profitabilitas diwakili oleh *Return On Assets* (ROA). Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Dalam hal ini semakin tinggi ROA maka semakin kecil proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan. Dengan demikian, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau aset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya (Mardiana, 2005). Mardiana (2005), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Memungkinkan untuk perusahaan besar, tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian pula perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga kecil. Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan. Penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006)

terhadap semua Sektor perusahaan yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan adanya hubungan yang positif dari semua sektor terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang.

Teori *Asymmetric Information* merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam teori *Asymmetric* dijelaskan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga cenderung memilih utang jangka panjang semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim. 2007). Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan *Asset* terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan (Lukas, 2003). Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Laba selain digunakan sebagai operasi perusahaan juga dibagikan sebagai dividen bagi pemegang saham.

Laba operasi digunakan untuk melunasi hutang jangka panjang, melindungi modal kerja, pengembalian perusahaan (ekspansi) dan menutup kemungkinan kerugian dimasa depan. Pembagian dividen bagi pemegang saham adalah laba yang ditahan perusahaan yang dibagikan ke masing-masing pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan besarnya total dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan, pada dasarnya sebesar saldo laba yang ditahan yang dimiliki perusahaan, selama tidak ada pembatasan terhadap penggunaan laba yang ditahan untuk tujuan khusus. Pembagian dividen akan mengakibatkan berubahnya komposisi modal perusahaan.

Mayangsari (2001) menyatakan bahwa "*Pecking order theory* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu laba ditahan, hutang, dan terakhir penerbitan ekuitas". Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan melalui hutang atau ekuitas. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.

Perusahaan yang struktur aktivitya bersifat fleksibel, cenderung menggunakan *leverage* yang bersifat fleksibel juga, dimana memiliki kecenderungan dalam menggunakan *leverage* yang

lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak bersifat fleksibel. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian pertumbuhan aktiva yang tinggi memiliki kecenderungan lebih banyak dalam menggunakan hutang (obligasi) dibanding yang lambat pertumbuhannya.

Ketika kebutuhan dana *internal* tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Di sini hutang dipilih karena alasan pajak. Adanya hutang maka bunga hutang dapat mengurangi perhitungan pajak. Semakin tinggi pajak semakin besar penghematan pajak karena hal ini lah daya tarik penggunaan hutang (Lukas, 2003). Musthapa, et al (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010), serta Supriyanto dan Falikhatun (2008) menemukan ada pengaruh positif antara pertumbuhan asset dan struktur modal.

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan *Asset* secara bersama-sama terhadap Struktur Modal Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang yang akan segera jatuh tempo. Rasio ini dilihat dari aktiva lancar dibagi hutang lancar. Aktiva lancar sendiri adalah bagian dari variabel ukuran perusahaan, karena aktiva lancar adalah bagian dari total aktiva. Implikasinya, semakin tinggi aktiva lancar semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Profitabilitas dalam batasan penelitian ini merupakan keputusan akhir dari kebijakan yang dibuat pada faktor likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Kebijakan dari masing faktor ini saling berkaitan dan secara bersama-sama menentukan kebijakan penentuan struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori yang dijelaskan sebelumnya, likuiditas berkaitan dengan kemampuan melunasi hutang yang segera jatuh tempo. Semakin bagus tingkat likuiditasnya, perusahaan semakin mudah mendapatkan utang. Ukuran perusahaan yang besar cenderung menggunakan pendanaan jangka panjang berupa hutang jangka panjang, berbeda dengan perusahaan kecil yang lebih suka menggunakan hutang jangka pendek karena biaya yang lebih rendah. Pertumbuhan penjualan yang stabil memungkinkan perusahaan untuk tumbuh semakin besar, untuk itu modal asing diperlukan. Menurut teori Pecking Order, pendanaan yang dipilih setelah modal internal adalah hutang. Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Laba perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki dana internal yang besar untuk membayar hutang saat jatuh tempo.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian yang mencari hubungan atau pengaruh sebab akibat (variabel independen/variabel yang memengaruhi variabel dependen/dipengaruhi) (Sugiyono, 2007). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah struktur modal, sedangkan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan *asset*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. Pengambilan sampel dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2014.
2. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan *asset*.

3. Perusahaan yang selama periode penelitian tidak melakukan *company restructuring* seperti merger dan akuisisi, sehingga tidak terjadi perubahan struktur modal yang mencolok.
4. Perusahaan yang selama periode penelitian tidak memiliki data keuangan yang terlalu ekstrem dan tidak memiliki pertumbuhan asset yang negatif.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, dari total 90 perusahaan manufaktur yang *listed* dan memenuhi kriteria di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, perusahaan yang memenuhi kelima kriteria dipilih 18 perusahaan. Daftar perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1.
Daftar Perusahaan Manufaktur

No.	Nama	Kode
1.	Astra Otoparts Tbk	AUTO
2.	Sepatu Bata Tbk	BATA
3.	Berlina Tbk	BRNA
4.	Charoen PokPhand Indonesia Tbk	CPIN
5.	Darya-Varia Laboratio Tbk	DVLA
6.	Gudang Garam Tbk	GGRM
7.	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
8.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
9.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
10.	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
11.	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
12.	Lion Metal Works Tbk	LION
13.	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
14.	Mayora Indah Tbk	MYOR
15.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
16.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
17.	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
18.	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	ULTJ

Sumber: Daftar Emiten di IDX (*Indonesian Stock Exchange*) Periode 2010-2014

Defenisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah struktur modal. Struktur modal adalah komposisi pendanaan permanen jangka panjang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan). Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini diwakili oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini tidak menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* karena hutang jangka pendek tidak dianggap sebagai struktur modal.

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Independen

a. Likuiditas (X1)

Rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio* (CR). Rasio lancar digunakan untuk menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau merupakan tingkat kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk mengetahui rasio lancar suatu perusahaan adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total current asset}}{\text{Total current liability}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas (X2)

Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui profitabilitas ini adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

c. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aktiva (*natural logarithm of total assets*).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Dimana EBIT= Earning Before Interest and Tax

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

d. Pertumbuhan *Asset* (X4)

Pertumbuhan *asset* menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivanya. Dalam penelitian ini pertumbuhan *asset* diukur dengan menghitung proporsi peningkatan total *asset* dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan.

Skala pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan skala rasio.

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

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dalam penelitian ini adalah metode penelitian arsip yang memuat kejadian masa lalu (Nur indriantoro dan Bambang Supomo, 2009:147). Data sekunder dikumpulkan dari arsip dokumen perusahaan berupa ringkasan kinerja perusahaan, laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun periode 2010-2014. Data bersumber dari web IDX (*Indonesian Stock Exchange*) www.idx.co.id , laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan oleh perusahaan di media massa.

ANALISIS MODEL REGRESI

Persamaan regresi berganda variabel struktur modal terhadap variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Dimana, Y adalah Struktur Modal (DER), X1 adalah Likuiditas (CR), X2 adalah Profitabilitas (ROA), X3 adalah Ukuran Perusahaan (Size) dan X4 adalah Pertumbuhan *Asset*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan. Dengan demikian selama lima tahun pengamatan diperoleh *pooling* sebanyak 90 sampel. Deskripsi secara statistik disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel. 2
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	90	0,17	2,68	0,8143	0,55792
CR	90	20,85	944,11	240,0277	154,87944
ROA	90	-1,09	34,06	11,0327	6,27091
Ukuran Perusahaan	90	12,62	18,27	15,3691	1,51118
GROWTH	90	0,30	63,78	19,9689	12,93573

Sumber : Hasil pengolahan data primer 2016

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas dilakukan dengan Kolmogorov-Smirnov test. Kesimpulan yang dapat diambil adalah semua variabel terdistribusi secara normal dan dapat digunakan untuk pengujian analisis regresi linear berganda. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Kesimpulannya dapat dilihat bahwa semua variabel X memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala mulikolinearitas antar semua variabel bebas dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Dari Analisis regresi linear berganda pada model (1) diperoleh hasil pada Tabel 1. sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	T	Sig.	Kesimpulan
	B				
Constant	0,587	0,822	0,714	0,477	
LN_CR	-0,358	0,095	-3,749	0,000	Diterima H1
ROA	-0,047	0,009	-5,330	0,000	Diterima H2
SIZE	0,077	0,035	2,193	0,031	Diterima H3
LN_GROWTH	0,081	0,066	1,231	0,222	Tolak H4

Sumber : Hasil Pengolahan data primer, 2016

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai koefisien CR bernilai negatif sebesar -0,358 ini menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan CR suatu perusahaan sebesar 1 persen maka akan menurunkan *DER* sebesar 0,358. Nilai koefisien *Return On Asset* sebesar -0,047 mempunyai nilai negatif, sehingga apabila *Return On Asset* perusahaan meningkat sebesar 1%, maka *DER* akan menurun sebesar 0,047. Nilai koefisien ukuran perusahaan (*Size*) adalah sebesar 0,077, mempunyai nilai positif, sehingga apabila ukuran perusahaan meningkat maka *DER* juga akan meningkat sebesar 0,077. Nilai koefisien *Growth* adalah 0,081 artinya apabila pertumbuhan aset meningkat sebesar 0,081 maka *DER* akan meningkat sebesar 0,081.

Berdasarkan uji hipotesis pada table 3, dimana hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel diketahui bahwa koefisien *CR* bernilai negatif (-0,358) dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya hipotesis pertama diterima dan signifikan terhadap *DER* pada perusahaan Industri manufaktur *go Public* yang terdaftar di BEI dalam periode pengamatan tahun 2010-2014. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bambang Riyanto (2008:25), dimana likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. *liquidity* akan mengurangi penggunaan *debt* (Ramlall, 2009).

Sedangkan penelitian Dewi Astuti, (2004), menyatakan Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien *Return on Asset (ROA)* bernilai negatif -0,047 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya *Return on Asset (ROA)* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2010-2014, sehingga hipotesis kedua diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Brealey *et. al.*, (2007), yang mengatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Bambang Riyanto, 2008:35).

Sedangkan menurut Saidi (2004) mengatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang.

Menurut Agus Sartono (2008), Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan

profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien ukuran perusahaan (*Size*) bernilai positif 0,077 dengan signifikansi $0,031 < 0,05$, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2010-2014, sehingga hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mardiana, (2005), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Memungkinkan untuk perusahaan besar, tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian pula perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan kecil di mana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) terhadap semua Sektor perusahaan yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan adanya hubungan yang positif dari semua sektor terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan *debt financing* pada periode yang akan datang.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *Growth* berpengaruh positif terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien ukuran perusahaan (*Size*) bernilai positif 0,077 dengan signifikansi $0,222 > 0,05$, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *DER* pada perusahaan industri manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2010-2014, sehingga hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Lukas (2003), yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Laba selain digunakan sebagai operasi perusahaan juga dibagikan sebagai dividen bagi pemegang saham

Penelitian Mayangsari (2001), menyatakan bahwa "*Pecking order theory* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu laba ditahan, hutang, dan terakhir penerbitan ekuitas". Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan melalui hutang atau ekuitas. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang. Musthapa, et al (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010), serta Supriyanto dan Falikhatun (2008) menemukan ada

pengaruh positif antara pertumbuhan asset dan struktur modal.

Hasil Uji F dapat dengan nilai sig. $0,000 < \alpha$ ($\alpha = 0,05$). Ini berarti terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini dapat diterima. Selain itu dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji. Sedangkan hasil koefisien determinasi (R^2) dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* (R^2) yang diperoleh adalah sebesar 0,420. Ini berarti DER perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2010-2014 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu *Current Ratio*, *Return On Asset* (ROA), ukuran perusahaan (*Size*) dan *Growth* adalah sebesar 42%, sedangkan sisanya 58% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,031. Pertumbuhan *Asset* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,222. Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan asset berpengaruh positif secara bersama-sama dan simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Dari hasil penelitian ini penulis menyarankan beberapa hal, yaitu penurunan struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan dan profitabilitas perusahaan, untuk itu manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan kondisi likuiditas dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Para investor sebaiknya menggunakan pertimbangan jangka panjang dalam memilih emiten untuk berinvestasi, agar resiko investasi dapat berkurang dan keuntungan investasi yang akan diperoleh lebih maksimal. Diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat meningkatkan distribusi data yang lebih baik. Peneliti juga mempertimbangkan variable-variabel yang diduga mempengaruhi Struktur Modal untuk mengetahui kondisi pasar modal yang sesungguhnya, sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2007. "Manajemen Keuangan Bisnis". Bogor: Ghalia Indonesia.
- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, dan Ishfaq Ahmed. 2010. "Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan". *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24), pp: 1-6.
- Ali Kesuma. (2009). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11, No.1, Maret 2009: 38-45.
- Al-Shubiri, Faris. 2010. "Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of

- Jordanian Industrial Companies". *An-Najah Univ. J. Of Res. (Humanities)*, 24 (8), pp: 2458-2494.
- Astuti, Dewi. 2004. "*Manajemen Keuangan Perusahaan*". Cetakan Pertama, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. "*Manajemen Keuangan*". Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Aurangzeb dan Anwar ul Haq. 2012. "Determinants of Capital Structure: A Case From Textile Industry of Pakistan". *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2 (4), pp: 408-421.
- Bagus, Rista Santika dan Bambang Sudiyatno. 2011. "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, November 2011, Vol.3 No. 2, hal: 172-182. ISSN: 1929-4878.
- Bambang Riyanto. 2008. "*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*". Edisi 4, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. "The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies". *International Journal of Academic Research Accounting, Finance and Management Sciences*, 2 (2), pp: 93-108.
- Brealey, et al. 2007. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*". Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. And Houston, Joel F. 2006. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*", Buku 2, Edisi 10 (alih bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. 2011. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*". Buku 2, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Jian dan Strange, Roger. 2005. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies". *Economic Change and Restructuring*, pp: 11-35.
- Chen, Shun-Yu, dan Liu-Ju Chen. 2011. "Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan". *African Journal of Business Management*, 5 (27), pp: 10974-10983.
- Darmawan, Priyo. 2008. "*Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Analisis Komparatif Pada Industri Pakan Ternak dan Industri Semen di Bursa Efek Indonesia)*". Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Bunda Mulia.
- Eko Supriyanto dan Falikhatun. 2008. "Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 13-22.
- Ellili, O. D. Nejla., dan Farouk, Sherine. 2011. "Examining The Capital Structure Determinants: Empirical Analysis of Companies Traded on Abu Dhabi Stock Exchange". *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Farah Margaretha dan Aditya R.R. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No.2, Agustus 2010, hlm 119-130.
- Ghozali, Imam. 2011. "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2006. "*Dasar-dasar Ekonometrika*". Edisi 3 (alih bahasa: Julius A. Mulyadi S.E). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2008. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No. 1.
- Harjanti, Theresia T. Dan Eduardus Tandelilin. 2007. "Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability and Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1, hlm. 1-10.

- Hasa, Nurrohim. 2008. "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Assets Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. ISSN: 1410-9018, Vol. 10(1), hlm. 11-18, Januari 2008.
- Husein, M. Fakri. 2008. "Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba Terhadap Struktur Modal Perusahaan". *MODUS*, Vol. 20 (2), hlm. 114-125.
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 2004. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imam Gozali. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Semarang: BP-UNDIP.
- Indrajaya, Glen, Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2004-2007". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6 (2).
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010.
- Kartika, Andi. 2009. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1 (2), pp: 105-122.
- Keown, Arthur et al. 2001. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Buku 1 (alih bahasa: Chairul D. Djakman). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William dan Schoott, David F. JR. 2010. *Financial Management. Principles and Application*, Ninth Edition, New Jersey: Prentice-Hall.
- Kusumawati, Dini. 2004. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi STIE*, No. 4, Thn. XIII, hlm. 22-48.
- Mardiana. 2005. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Metal yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen dan Akuntansi*, Vol.2 No.2, September 2005, hal 149-169.
- Mayangsari, Sekar. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking Order Hypotesis*", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol 1 No 3, Desember 2001.
- Munawir. 2004. "Analisa Laporan Keuangan". Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. R. 2011. "Deteminant Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, UK Petra, Terakreditasi DIKTI, September 2011.
- Nur, Indriantoro dan Bambang Supomo. 2009. "Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen". Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Ozkan, Aydin. 2001. "*Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run*". *Journal of Business Finance and Accounting*. January-March. P:175-196.
- Panca, Winahyuningsih., Kertati Sumekar dan Hanar Prasetyo. 2010. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal ISSN: 1979-6889*.
- Paramu, Hadi. 2006. "Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Usahawan*, No.11 Tahun XXXV November 2006.
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejoyabin. 2012. "Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of The Industrial Sector's Companies

- in Bursa Malaysia”. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 90, pp. 54-65.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEJ”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, h: 1-15.
- Ramlall, Indranarain. 2009. “Determinant of Capital Structure among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory”. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31 (31), pp: 83-92.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. “Determinants of Capital Structure: A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan”. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400.
- Saidi. 2004. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11 no. 1, hal 44-58.
- Sartono, Agus. 2008. “Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi”. Yogyakarta: BPFE
- Sayilgan, Güven., Hakan Karabacak, dan Güray Küçükkocao. 2006. “The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data”. *Investment Management and Financial Innovations*, 3 (3), pp: 125-139.
- Setiawan, Rahmat. 2006. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta”. *Majalah Ekonomi*, Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333.
- Sheikh, Nadeem Ahmed, Zongjun Wang. 2011. “Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Indusry of Pakistan”. *Managerial Financial*, 37 (2), pp: 117-13.
- Suad Husnan. 2000. “Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan: Keputusan Jangka Panjang”, Buku 1, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2007. “Statistika Untuk Penelitian”. Bandung: Alfabeta.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 1 April, hal. 1-16.
- Yuliati, Sri. 2011. “Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter”. *Politeknosains* Vol. X No. 1.
- Yovin, Devi. 2012. “Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Foods And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012”. *E. Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Wild, Jhon J, K. R. Subramanyan dan Robert F. Hasley. 2005. “*Financial Statement Analysis*”. Buku 1, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.