

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITIES*, LIKUIDITAS, DAN *TANGIBILITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014

RIZAL DWI AFFANDI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang, Surabaya 60231

Email: rizaldwiaffandi@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to determine the influence of the independent variable (profit, growth, liquidity, and tangibility) to the company's capital structure. In this study, researchers used LTDR to measure capital structure. The object of this research is all companies in Sector Infrastructure, Utilities, and Transportation listed on the Stock Exchange Period 2011-2014. This study uses a quantitative approach and using secondary data. The analytical method used is multiple linear regression. The result of this study indicated that profitability and liquidity variable has a negative and significant on capital structure. Growth and tangibility variable has a positive and significant on capital structure.

Keywords : capital structure, profitability, growth opportunities, liquidity, tangibility.

PENDAHULUAN

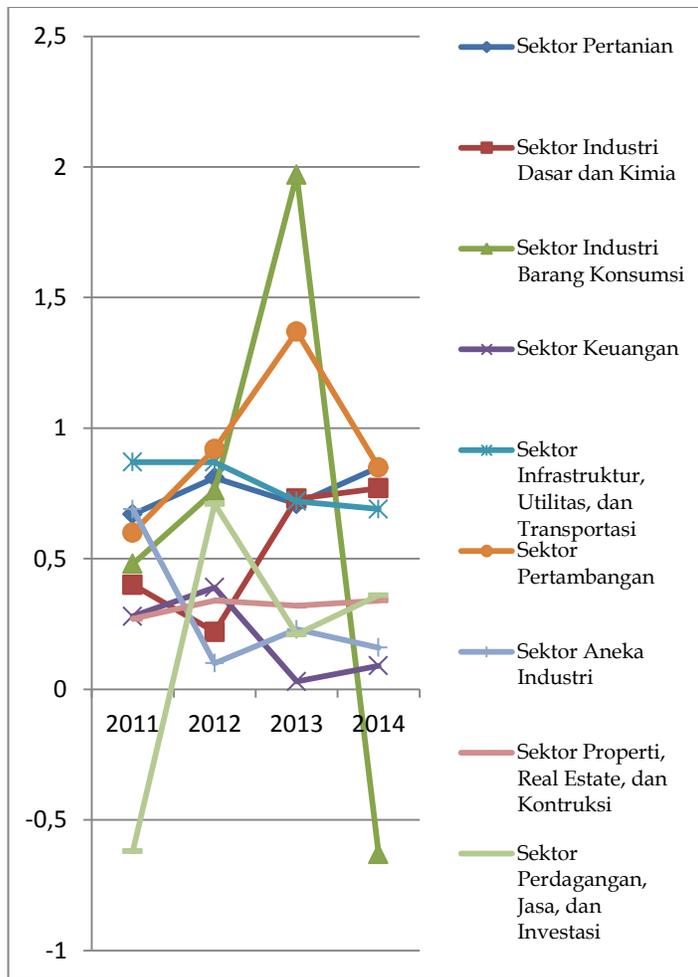
Pada tahun belakangan ini pemerintah Indonesia mencanangkan adanya MEA (Masyarakat Ekonomi Asean). Dengan adanya perdagangan bebas ini, banyak investor asing yang dengan mudah menanamkan modalnya di perusahaan Asia Tenggara tanpa adanya birokrasi yang berbelit-belit. Dalam situasi seperti ini, perusahaan di Indonesia diwajibkan untuk selalu berkembang dan menjadi lebih baik lagi dibandingkan dengan perusahaan asing lainnya. Untuk mencapai tujuan tersebut salah satu cara yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah penentuan atas struktur modal, yaitu penentuan mengenai pendanaan, hutang, dan investasi.

Struktur modal adalah pembelanjaan perusahaan yang tetap, dimana mencerminkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Brigham (2011:153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Dari kedua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah struktur sumber dana yang berasal dari hutang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan tanpa harus menggunakan sumber dana dari luar (hutang) dalam

melakukan aktifitas perusahaan. Karena dengan adanya hutang yang sangat banyak, maka perusahaan dibebankan untuk melunasi hutang-hutang dan bunga. Menurut Riyanto (2001:296), perusahaan yang mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan. Hal ini akan berdampak pada perkembangan perusahaan yang terhambat dan para investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan investasinya ke perusahaan tersebut.

Perusahaan besar maupun kecil pasti membutuhkan sokongan dana untuk mengembangkan usahanya. Sumber dana yang didapat bisa berasal dari sumber internal ataupun eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal pemilik perusahaan disebut dana eksternal (Riyanto, 2001:209). Struktur modal dapat diukur melalui *leverage*, di mana terdapat faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti *growth, size, tangibility of assets, profitability, liquidity, non-debt tax shield, age* dan *investment* (Margaretha, 2010).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan proxy *Long-Term Debt Ratio* sebagai penentuan struktur modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Berikut ini adalah grafik perhitungan struktur modal perusahaan di BEI :



Gambar 1 Rata-rata Rasio LTDR Sektor-Sektor yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014

(Data diolah penulis dari www.idx.go.id)

Gambar 1 menunjukkan bahwa rasio LTDR pada setiap sektor menunjukkan hasil yang tidak konsisten setiap tahunnya. Tetapi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi rasio LTDR mengalami penurunan setiap tahunnya. Penelitian ini dilakukan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada rentang waktu tahun 2011 hingga tahun 2014. Adanya fenomena dimana emiten sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang rasio LTDR pada setiap tahunnya mengalami penurunan, sedangkan pada sektor-sektor lainnya rasio LTDR mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya.

Profitabilitas menurut Brigham (2011:43), adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Tingkat profit yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kinerja perusahaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal daripada pendanaan dari sektor eksternal (hutang). Menurut Sartono

(2001:248), hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan pembiayaan dari laba ditahan kemudian hutang. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Lim (2012) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *Long-Term Debt*. Pernyataan lain dikemukakan oleh Sangeetha (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *Long-Term Debt*. Sedangkan menurut Bayrakdaroglu, *et al.* (2013) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Long-Term Debt*.

Asset adalah salah satu bagian aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan dana dari *eksternal* (hutang) (Brigham, 2001:40). Pertumbuhan asset yang lebih besar menuntut perusahaan untuk mencari dana agar memadai. Penelitian yang dilakukan oleh Akoto (2013) menyatakan bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap *Long-Term Debt*. Penelitian ini mendukung pernyataan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih memilih sumber pembiayaannya menggunakan hutang daripada dana internal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Zhang (2015) menyatakan bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Long-Term Debt*. Sedangkan Margaretha (2010) berpendapat lain, yaitu *Growth Opportunities* tidak berpengaruh terhadap *Long-Term Debt*.

Riyanto (2001:25), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dilaksanakan. Penelitian terdahulu dari Mwambuli (2015) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *Long-Term Debt*. Sedangkan menurut Akoto (2013) mengemukakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap *Long-Term Debt*. Pendapat lain dari Sangeetha (2013) mengatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Long-Term Debt*.

Joni dalam Wimelda (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan aset tetap yang penting dalam pendanaan perusahaan karena sebagai penyedia jaminan bagi pihak kreditur. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mwambuli (2015) mengatakan bahwa *Tangibility* berpengaruh signifikan positif terhadap *Long-Term Debt*. Hal yang berbanding terbalik dikemukakan oleh Bayrakdaroglu, *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa

Tangibility berpengaruh signifikan negatif terhadap *Long-Term Debt*. Pendapat lain dari Sangeetha (2013), dan Zhang (2015) mengatakan bahwa *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap *Long-Term Debt*.

Dengan demikian terdapat sebuah fenomena gap maupun riset gap yang menarik untuk diteliti. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal masih terdapat banyak perbedaan hasil dari penelitian terdahulu dan ini merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunities*, Likuiditas, dan *Tangibility* Terhadap Struktur Modal pada Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014”

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori pendanaan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:313). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka mempunyai finansial yang kuat untuk melakukan pengoperasian perusahaan tanpa harus menggunakan hutang. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena 2 alasan, yaitu dana internal tidak cukup, dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 1996:325).

Signalling Theory

Ross dalam Hanafi (2004:316) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik ke depannya dan ingin harga saham meningkat setiap tahunnya maka manajer akan menginformasikan kepada investor. Maka dari itu perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya. Dengan teori ini, investor diharapkan akan menangkap signal tersebut.

Menurut Hartono (2008:529), informasi perusahaan yang dipublikasikan akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika bernilai positif

maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental dalam kegiatan operasi perusahaan. Struktur modal adalah pembelanjaan perusahaan yang tetap, dimana mencerminkan keseimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Menurut Keown *et.al* (2001:564) struktur modal adalah kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Margaretha (2010) struktur modal menggambarkan pembiayaan tetap perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri.

Profitabilitas

Profitabilitas atau tingkat keuntungan adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada tingkat penjualan tertentu dalam suatu periode. Menurut Riyanto (2001:35) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba selama waktu tertentu. Menurut Myers dalam Dimitri (2013) menemukan bahwa perusahaan yang menghasilkan pendapatan tinggi dan diekspektasi untuk menggunakan lebih sedikit hutang dalam pengoperasian daripada perusahaan yang belum menghasilkan pendapatan yang cukup tinggi. Perusahaan dengan tingkat *profitable* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan dana internal (Brigham, 2001:173).

Berdasarkan pada teori *Pecking Order Theory* bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Menurut Brigham dalam Idamiharti (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit.

Growth Opportunities

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan biaya yang dikeluarkan untuk pengembangan perusahaan (Sartono, 2001:248). Potensi pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari besarnya dana yang dikeluarkan untuk biaya penelitian dan pengembangan perusahaan, semakin besar biaya berarti ada prospek

perusahaan untuk berkembang. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi punya kebutuhan besar akan pendanaan dan akan menyimpan laba ditahan mereka. Akibatnya perusahaan akan mengisukan lebih banyak hutang untuk mempertahankan rasio hutang dan modalnya. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak investor terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Sesuai dengan teori *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa manajer akan memilih pendanaan dari luar (hutang) untuk perkembangan perusahaan. Manajer akan memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

Likuiditas

Tingkat likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan (Wimelda, 2013). Perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan mendahulukan dana perusahaan sendiri sebelum menggunakan hutang. Menurut Furi (2012) aktiva lancar yang semakin besar berarti perusahaan telah melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga hutang jangka pendek menurun dan mengakibatkan berkurangnya proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih (Kasmir, 2012:315). Semakin tinggi rasio likuiditas maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada pada posisi yang sehat. Berkurangnya utang jangka pendek akan mengakibatkan menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Tangibility

Menurut Joni dalam Wimelda (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan aset tetap yang penting dalam pendanaan perusahaan karena sebagai penyedia jaminan bagi pihak kreditor. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang lebih fleksibel cenderung

menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel (Wahidahwati dalam Kartika, 2009). Menurut Brigham dalam Galin (2015), perusahaan dengan jumlah aktiva yang sesuai akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Aktiva tetap merupakan jaminan yang disukai oleh kreditor karena nilainya yang berjangka panjang. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan.

Menurut Sartono (2001:249), perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Karena dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana (investor) dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Asset *tangibility* menunjukkan suatu kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Semakin banyak Asset *tangibility* perusahaan maka semakin banyak jaminan untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang, hal ini disebabkan pihak kreditor akan meminta jaminan untuk *memback-up* utang.

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Diduga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014.
- H2 : Diduga *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014.
- H3 : Diduga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014.
- H4 : Diduga *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas (*causal research*) mengenai hubungan sebab akibat dari pengaruh variabel profitabilitas, *growth opportunities*, likuiditas, dan *tangibility* terhadap struktur

modal. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian secara kuantitatif.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Pada penelitian ini, data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berupa laporan keuangan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan inflasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Sumber data diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan yang tercatat di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan inflasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan inflasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014 dan Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2010-2014. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan diatas, maka yang memenuhi kriteria tersebut terdiri dari 31 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah struktur modal. Rasio hutang jangka panjang yang dijadikan proksi dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Kesuma, 2009) :

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

Variabel Independen yang digunakan pada penelitian ini, meliputi: Profitabilitas (X1), *Growth Opportunities* (X2), Likuiditas (X3), dan *Tangibility* (X4).

a. Likuiditas

Menurut Riyanto (2001:35) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba selama waktu tertentu. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Rumus dari ROA adalah sebagai berikut (Galín, 2015) :

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b. *Growth Opportunities*

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan biaya yang dikeluarkan untuk pengembangan perusahaan (Sartono, 2001:248).

Growth opportunities dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Galín, 2015) :

$$GO = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

c. Likuiditas

Tingkat likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan (Wimelda, 2013). Likuiditas dihitung dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (Rasio Lancar). *CR* dihitung dengan rumus (Seftianne, 2011) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

d. *Tangibility*

Struktur aktiva merupakan aset tetap yang penting dalam pendanaan perusahaan karena sebagai penyedia jaminan bagi pihak kreditor (Joni dalam Wimelda, 2013). *Tangibility* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Galín, 2015) :

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Uji t				
Model	B	t	Sig.	Keterangan
Constant	-1,524	-,367	,715	Tidak berpengaruh
X1	-,223	-3.256	,002	Berpengaruh negatif
X2	,225	2.537	,014	Berpengaruh positif
X3	-,331	-2.123	,039	Berpengaruh negatif
X4	1.664	2.041	,047	Berpengaruh positif
Uji F			,000	Berpengaruh
Adjusted R ²				0.538

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 3 menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dilihat dari nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan nilai koefisien B menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$LTDR = -0,223ROA + 0,225Growth - 0,331CR + 1,664Tangi + e$$

Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R²* pada tabel 3 diperoleh 0,538 atau 53,8%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel struktur modal dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, *growth opportunities*, likuiditas, dan *tangibility* sebanyak 53,8%, sedangkan sisanya 46,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi. Variabel lain seperti ukuran, umur, *non-debt tax shield*, dll.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dimana perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan lebih sedikit berhutang walaupun memiliki kesempatan berhutang uang lebih banyak. Sebab, perusahaan dengan tingkat *profitable* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan dana internal. Sebagian besar perusahaan menggunakan pendapatnya untuk membayar hutang sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian tersebut mendukung *Pecking Order Theory* bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana *internal* daripada dana *eksternal* dalam pengoperasian perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhang (2015), Mwambuli (2015), Kartika (2009), dan Winahyuningsih, dkk (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Winahyuningsih, dkk (2011) pengaruh negatif ROA terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan struktur modal.

Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (*growth opportunities*) berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari besarnya dana yang dikeluarkan untuk biaya penelitian dan pengembangan perusahaan, semakin besar biaya berarti ada prospek

perusahaan untuk berkembang. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi punya kebutuhan besar akan pendanaan dan akan menyimpan laba ditahan mereka, akibatnya perusahaan akan mengisukan lebih banyak hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak investor terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Dalam penelitian ini didukung dengan teori *Signaling Theory* bahwa manajer akan memilih pendanaan dari luar (hutang) untuk perkembangan perusahaan. Manajer akan memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akoto (2013) dan Winahyuningsih, dkk (2011) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan struktur modal meningkat (Winahyuningsih, dkk, 2011).

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh negatif dari likuiditas terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar aktiva lancar suatu perusahaan, berarti perusahaan telah melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga hutang jangka pendek menurun dan mengakibatkan berkurangnya proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan sesuai dengan teori *Pecking Order Theory* dimana perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana sendiri dibandingkan menggunakan hutang dari pihak luar.

Hasil penelitian antara struktur aset dan struktur modal yang menunjukkan pengaruh signifikan ke arah negatif, konsisten dengan penelitian yang ada sebelumnya yang dilakukan oleh Mwambuli (2015), Masnoon (2014), dan Tarus (2014) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa posisi likuiditas yang baik lebih memilih pembiayaan sumber internal dibandingkan dengan pembiayaan sumber eksternal (utang). Jadi ini adalah alasan untuk melihat tingkat likuiditas sebuah perusahaan yang bergantung banyak pada pembiayaan sumber internal (Mwambuli, 2015).

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Karena dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana (investor) dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan ini didukung oleh Signaling Theory, dimana para manajer pada perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi akan memberikan informasi aset tetap perusahaan kepada para investor. Hal ini dimaksudkan dengan semakin banyak aset tetap perusahaan yang dijamin kepada investor, maka para investor akan lebih mudah memberikan dana kepada perusahaan.

Hasil yang sama dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Umer (2013), Margaretha (2010), Wimelda (2013), dan Kartika (2009) dalam penelitiannya ditemukan pengaruh signifikansi positif variabel *tangibility* terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih banyak akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan (Wimelda, 2013).

KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan dan analisis yang telah dilakukan penulis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) *Growth Opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal. (3) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (4) *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya, yang mana penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel bebas dan nilai *Adjusted R Square* diperoleh 0,538 atau 53,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 46,2% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi. Disarankan pada penelitian berikutnya untuk menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi struktur modal, seperti variabel ukuran, umur, NDTs (Non-Debt Tax Shield), dll. Dengan adanya penambahan variabel independen lainnya, diharapkan hal tersebut berpengaruh terhadap nilai koefisien determinasi (R^2).

DAFTAR PUSTAKA

- Akoto, Richard Kofi, dan Dadson Awunyo-Vitor. 2013. What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research (Online)* Vol. 7, No. 1, 2014
- Bayrakdaroglu, Ali, Ilhan Ege, dan Nusret Yazici. 2013. A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Empirical Results from Turkish Capital Market. *International Journal of Economics and Finance (Online)* Vol. 5, No. 4, Maret 2013
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dimitri, Michael, dan Sumani. 2013. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen (Online)* Vol. 1, No.1, Mei 2013, hlm. 82 – 105
- Furi, Vina Ratna, dan Saifudin. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010). *Jurnal Akuntansi (Online)*. Vol. 1, No. 2. Februari 2012, hlm : 49 - 62
- Galin, Ella Novia, dan Idamiharti. 2015. Penentu Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi (Online)* Vol.3, No. 2, hlm. 129 – 139
- Hanafi, Mahmud M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF.
- Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPF.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan (Online)* Vol. 1, No. 2, Agustus 2009, hlm. 105 – 122

- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty. 2001. Dasar Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat
- Kesuma, Ali. 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 (Online)* Vol. 11, No. 1, Maret 2009, hlm. 38 - 45
- Lim, Thian Cheng. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Business and Management (Online)* Vol. 4, No. 3, Maret 2012
- Margaretha, Farah, dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi (Online)* Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, hlm. 119 – 130
- Masnoon, Maryam, dan Abiha Saeed. 2014. Capital Structure Determinants Of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal (Online)* Vol. 10, No. 13, May 2014
- Mwambuli, Erick Lusekelo. 2015. What Determine Corporate Capital Structure in Developing Economies? Evidence from East African Stock Markets. *Research Journal of Finance and Accounting (Online)* Vol. 6, No. 12, 2015
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Sangeetha, Ms. M, dan N. Sivathaasan. 2013. Factors Determining Capital Structure: A Case study of listed companies in Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting (Online)* Vol. 4, No. 6, 2013
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Seftianne, dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi (Online)* Vol. 13, No. 1, April 2011, hlm. 39 – 56
- Tarus, Thomas Kiptai, Chenuos Nehemiah, dan Biwott Geoffrey. 2014. Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management (Online)* Vol. 6, No.28, 2014
- Umer, Usman Muhammed. 2013. Determinants of Capital Structure : Empirical Evidence from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Economics and Finance (Online)* Vol. 6, No. 1, Desember 2013
- Wimelda, Linda, dan Aan Marlinah. 2013. Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor non keuangan. *Media Bisnis (Online)* November, hlm. 200 - 213
- Winahyuningsih, Panca, Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi (Online)*.
- Zhang, XianZhi, dan Sultan Sikandar Mirza. 2015. Determinants of Capital Structure of Firms in Pre-Post Financial Crisis : Evidence from China. *Research Journal of Finance and Accounting (Online)* Vol. 6, No. 12, 2015

www.idx.co.id