

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum serta range. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi, suku bunga dan struktur modal disajikan dalam tabel 4.1.

Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	<i>Std. Deviation</i>
Struktur Modal	469	0.104122	7.396458	0.995747	0.865479
Profitabilitas	469	0.000541	0.715090	0.099332	0.094369
Likuiditas	469	0.450007	11.74290	2.358591	1.701961
Struktur Aktiva	469	0.000263	0.986817	0.349852	0.174295
Inflasi	469	0.035300	0.069700	0.054414	0.011525
Suku Bunga	469	0.057700	0.075400	0.067400	0.005791
Valid N (<i>listwise</i>)	469				

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.1 dijelaskan N atau jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016 adalah 469 sampel (67 perusahaan). Hasil Statistik Deskriptif variabel Struktur Modal menunjukkan besarnya nilai minimum 0.104122 dan maksimum sebesar 7.396458, nilai rata-rata sebesar 0.995747 dan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.865479. Hal ini menunjukkan nilai rata-rata Struktur Modal lebih besar dari nilai standar deviasinya sehingga mengindikasikan bahwa Struktur Modal pada perusahaan manufaktur memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Rata-rata perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia memiliki total aktiva yang dibiayai oleh hutang sebesar 0.995747 atau 99.5%, sedangkan sisanya yaitu 0,5% perusahaan memilih menggunakan pendanaan lainnya.

Nilai Struktur Modal tertinggi dimiliki oleh PT.Jemblo Cable Company Tbk pada tahun 2013 sebesar 7.396458 atau 739,64%, dimana struktur modal perusahaan ini sangat tergantung pada hutang yang mencapai 1 triliun rupiah lebih dibandingkan dengan modal sendiri yang hanya 147 miliar rupiah. Nilai Struktur Modal terendah dimiliki oleh PT.Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2010 sebesar 0.104122 atau 10,41%, yang mengindikasikan bahwa PT. Mandom Indonesia Tbk tidak terlalu memanfaatkan hutang jangka panjang maupun jangka pendek sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan perusahaan.

Nilai rata-rata variabel Profitabilitas perusahaan manufaktur di BEI adalah sebesar 0.099332 atau 9,93% dengan standar deviasi sebesar 0.094369 atau 9,4% yang menunjukkan nilai rata-rata Profitabilitas lebih besar

dibandingkan standar deviasinya sehingga mengindikasikan bahwa variabel Profitabilitas pada perusahaan manufaktur memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai Profitabilitas tertinggi dimiliki oleh PT.Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.715090 atau 71,50%, dimana tingkat keuntungannya meningkat sebesar 10,61% dari tahun sebelumnya. Nilai Profitabilitas terendah dimiliki oleh PT.Pabrik Kertas Twiji Kimia Tbk pada tahun 2015 sebesar 0.000541 atau 0,054%, hal ini dikarenakan menurunnya tingkat keuntungan perusahaan pada tahun 2014 sebesar 255 miliar rupiah menjadi 21 miliar saja pada tahun 2015, atau mengalami penurunan sebesar -91,64%.

Nilai rata-rata variabel Likuiditas pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar 2.358591 atau 235,85% dengan standar deviasi sebesar 1.701961 atau 170,19% yang menunjukkan nilai rata-rata Likuiditas lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya sehingga mengindikasikan bahwa variabel Likuiditas pada perusahaan manufaktur memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai Likuiditas tertinggi dimiliki oleh PT.Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 sebesar 11.74290 atau 1174,29%. Nilai Likuiditas terendah dimiliki oleh PT. Astra Argo Lestari Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.450007 atau 45%.

Nilai rata-rata variabel Struktur Aktiva pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar 0.349852 atau 34,98% dengan standar deviasi sebesar 0.174295 atau 17,42% yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata Struktur Aktiva lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya sehingga mengindikasikan variabel Struktur Aktiva pada perusahaan manufaktur memiliki variabilitas dan

fluktuasi rendah. Nilai Struktur Aktiva tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT.Budi Starch & Sweetner Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.986817 atau 98,68%, karena dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan 98,68% merupakan aktiva tetap. Nilai Struktur Aktiva terendah dimiliki oleh perusahaan PT.Indo Acidatama Tbk pada tahun 2014 sebesar 0.000263 atau 0,026%. Karena Aktiva tetap yang dimiliki perusahaan hanya sebesar 0,026% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Nilai rata-rata variabel Inflasi pada tahun 2010-2016 sebesar 5,44%. Tingkat Inflasi tertinggi sebesar 6,97% pada tahun 2013. Untuk tingkat Inflasi terendah yaitu pada tahun 2016 sebesar 3,53%. Tingkat Inflasi dibawah 10% termasuk dalam inflasi tingkat rendah. Ada beberapa keuntungan tingkat inflasi rendah seperti mendorong dunia bisnis untuk membuat perencanaan jangka panjang, seperti proyek dan investasi jangka panjang, karena nilai uang (value of money) yang dimiliki sekarang tidak akan berubah secara signifikan.

Nilai rata-rata variabel Suku Bunga pada tahun 2010-2016 sebesar 6,74%. Tingkat Suku Bunga tertinggi pada tahun 7,54% pada tahun 2014. Dan tingkat suku bunga terendah sebesar 5,77% pada tahun 2012.

B. Uji Asumsi Klasik

Pada hasil pengujian uji asumsi klasik dalam penelitian ini terjadi gejala Autokorelasi, Heteroskedastias, dan data tidak terdistribusi normal (dapat dilihat pada lampiran 3, 4, 5 dan 6). Maka dengan adanya beberapa gejala tersebut diperlukan pengobatan data dengan cara menstransformasi ke dalam bentuk data panel EGLS.

Hal ini sesuai dengan pernyataan Gujarati (2004, Halaman 395) yang menyatakan bahwa metode *Generalized Least Squares* (GLS) lebih baik dan konsisten dibandingkan dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Hal ini dikarenakan metode GLS dapat dianalisis dengan model *fixed effect* dan model *random effect* dengan pengujian *Chow Test* dan *Hausman Test*, sehingga dapat diketahui model mana yang terbaik. Metode GLS mengambil informasi secara eksplisit dan oleh karenanya mampu memproduksi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*).

C. Teknik Pengujian dengan *Chow Test* dan *Hausman Test*

Ada tiga model regresi pada penelitian data panel yang diketahui, yaitu *Common effect*, *Fixed effect* dan *Random effect*. Pemilihan satu dari ketiga teknik regresi data panel tersebut yang tepat sangat diperlukan pada penelitian ini. Maka cara yang tepat yaitu dengan menggunakan *Chow test* dan *Hausman test*. Kedua uji ini nantinya akan menentukan salah satu dari ketiga model tersebut yang digunakan untuk mengestimasi regresi data panel pada penelitian ini.

Dimana *Chow test* yaitu untuk membandingkan antara model *Common* dan *Fixed effect* yang paling tepat. Apabila hasil dari *Chow test* adalah *Fixed effect* yang terpilih maka diperlukan pengujian selanjutnya yaitu *Hausman test*. Apabila pada *Chow test* hasilnya *Common effect* yang terpilih maka tidak perlu dilanjutkan pada pengujian *Hausman test* tetapi ke *LM test*. Pada pengujian *LM test* membandingkan model *Common* dan *Random effect*. Dan Uji *Hausman test* dimana untuk membandingkan model *Fixed* dan *Random*

effect. Berikut merupakan langkah pertama dalam menentukan model yang paling tepat digunakan untuk regresi data panel penelitian ini.

1. Chow Test

Chow test yaitu pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hasil estimasi dari masing-masing model, *Common Effect* dan *Fixed Effect* dapat dilihat pada lembar lampiran (lampiran 7 dan 8). Pengujian *Chow test* pada penelitian ini dengan *Redundant fixed effect – Likelihood Ratio* dengan output sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Model Menggunakan *Chow Test*

(Redundant Fixed Effect – Likelihood Ratio)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.102997	(66,397)	0.0000
Cross-section Chi-square	706.277256	66	0.0000

Sumber: Lampiran 10

Dari hasil diatas, pemilihan model estimasi yang tepat antara *Common Effect* dan *Fixed Effect* disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H0 : Common Effect

H1 : Fixed Effect

Jika nilai *Chi Square prob* > 0,05 maka H0 Diterima

Jika nilai *Chi Square prob* < 0,05 maka H0 Ditolak

Dapat dilihat dari hasil diatas, nilai *probability Chi Square* yaitu 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak. Model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect model*. Maka diperlukan pengujian berikutnya yaitu *Hausman test*.

2. *Hausman Test*

Hausman test ini bertujuan untuk membandingkan metode yang dapat mengestimasi regresi data panel yang paling tepat antara *fixed effect* atau metode *random effect* (lampiran 8 dan 9). Dilihat dari hasil kedua model tersebut diperlukan pemilihan model yang paling tepat dengan pengujian selanjutnya yaitu *Hausman Test*. Berikut merupakan output dari uji menggunakan *Hausman test* :

Tabel 4.3

Hasil Uji Model Menggunakan *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.635897	5	0.0401

Sumber: Lampiran 11

Pada tabel 4.3 diatas diketahui nilai *probability cross section random* yaitu 0,0401 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 (Gujarati

2004) , maka keputusan yang diambil yaitu ditolak H_0 ($p\text{-value} < 0,05$), dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Indikasi metode *random effects* merupakan model yang paling tepat apabila nilai $prob > 0,05$

H_1 : Indikasi metode *fixed effects* merupakan model yang paling tepat apabila nilai $prob < 0,05$

Maka kesimpulan yang tepat pada hasil uji *Hausman test* ini *Fixed effect* adalah model yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel.

D. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi Data Panel pada penelitian ini menggunakan metode *Fixed Effects*. Pemilihan metode *Fixed Effects* sebagai metode analisis data panel pada penelitian ini sebelumnya di uji melalui *Uji Chow* dan *Uji Hausman* terlebih dahulu, sehingga akhirnya metode *Fixed Effects* yang paling tepat untuk menguji data panel pada penelitian ini.

Tabel 4.4

Hasil Uji Regresi Data Panel dengan *Fixed Effect Model* (metode ECLS)

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	1.390466	0.077641	17.90884	0.0000
ROA	-0.849788	0.139806	-6.078346	0.0000
LIKUIDITAS	-0.090301	0.007801	-11.57566	0.0000
STRUKTUR AKTIVA	0.011098	0.081120	0.136814	0.8912
INFLASI	1.735330	0.527304	3.290946	0.0011
SUKU BUNGA	-2.902563	1.097214	-2.645394	0.0085

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.4 diatas persamaan regresi data panel yang digunakan yaitu: $Y = 1.390466 + \beta_1 (0.849788) + \beta_2 (0.090301) + \beta_3 0.011098 + \beta_4 1.735330 + \beta_5 (2.902563) + e$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta α sebesar 1.390466 yang diartikan ketika nilai Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Inflasi dan Suku Bunga sama dengan nol, maka rasio Struktur Modal (DER) adalah sebesar 1.390466.
2. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0.849788. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai variabel Profitabilitas sebesar 1 akan menurunkan Struktur modal (DER) sebesar -0.849788 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
3. Variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0.090301. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai variabel Likuiditas sebesar 1 akan menurunkan Struktur modal (DER) sebesar -0.090301 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
4. Variabel Struktur Aktiva memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.011098. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai variabel Struktur aktva sebesar 1 akan meningkatkan Struktur modal (DER) sebesar 0.011098 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

5. Variabel Inflasi memiliki nilai koefisien positif sebesar 1.735330. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Inflasi sebesar 1 akan meningkatkan Struktur modal (DER) sebesar 1.735330 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
6. Variabel Suku Bunga memiliki nilai koefisien negatif sebesar -2.902563. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Suku Bunga sebesar 1 akan menurunkan Struktur modal (DER) sebesar -2.902563 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

E. Hasil Pengujian Hipotesis

Pada analisis regresi data panel berganda pada penelitian ini diperlukan pengujian hipotesis baik secara parsial (Uji-t) dan simultan (Uji-F) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. alat analisis yang digunakan adalah E-views 9. Berikut adalah masing-masing pengujian Uji-t dan selanjutnya Uji-F:

1. Uji Parsial (Uji-t)

Dalam penelitian ini diperlukan pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dengan Uji-t. Variabel independen pada penelitian ini terdiri atas variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga, dengan variabel dependennya yaitu struktur modal. Hasil Pengujian disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.5

**Hasil Pengujian Secara Parsial Faktor-Faktor yang Mempengaruhi
Struktur Modal (Uji t)**

Variabel	<i>t-statistic</i>	Sig / <i>Probability</i>	Keterangan
(Constant)	17.90884	0.000	
Profitabilitas	-6.078346	0.000	Signifikan
Likuiditas	-11.57566	0.000	Signifikan
Struktur Aktiva	0.136814	0.8912	Tidak Signifikan
Inflasi	3.290946	0.0011	Signifikan
Suku Bunga	-2.645394	0.0085	Signifikan

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilakukan pengujian hipotesis terhadap masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal (H1)

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh *t-statistic* sebesar -6.078346 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebh kecil dari alpha 0.05, menunjukan variabel Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis pertama (H1)

Diterima.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal (H2)

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh *t-statistic* sebesar -11.57566 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari alpha 0.05, menunjukan variabel Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis kedua (H2) **Ditolak.**

c. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (H3)

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh *t-statistic* sebesar 0.136814 dan nilai signifikansi sebesar 0.8912 lebih besar dari alpha 0.05, menunjukkan variabel Struktur aktiva tidak mempengaruhi Struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis ketiga (H3) **Ditolak**.

d. Pengaruh Inflasi terhadap Struktur Modal (H4)

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh *t-statistic* sebesar 3.290946 dan nilai signifikansi sebesar 0.0011 lebih kecil dari alpha 0.05, menunjukkan variabel Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis keempat (H4) **Ditolak**.

e. Pengaruh Suku Bunga terhadap Struktur Modal (H5)

Berdasarkan hasil uji diatas diperoleh *t-statistic* sebesar -2.645394 dan nilai signifikansi sebesar 0.0085 lebih kecil dari alpha 0.05, menunjukkan variabel Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis kelima (H5) **Diterima**.

2. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Secara Simultan Faktor yang mempengaruhi
Struktur Modal (Hasil Uji F)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.922243	Mean dependent var	1.795721
Adjusted R-squared	0.908337	S.D. dependent var	1.119401
S.E. of regression	0.357641	Sum squared resid	50.77909
F-statistic	66.31918	Durbin-Watson stat	1.133870
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan tabel 4.6 diatas *F-statistic* diperoleh angka 66,319 dengan *probability* sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa Uji-F pada penelitian ini menunjukkan hasil yang sangat signifikan dengan *probability* lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat diartikan bahwa ke lima variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga sangat berpengaruh terhadap struktur modal secara simultan.

3. Uji Determinasi R²

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan sebuah model regresi dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Tolak ukur yang digunakan dalam uji ini yaitu dengan melihat *Adjusted R Square* nya.

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan angka *Adjusted R Square* pada penelitian ini sebesar 0.908337, dalam artian sebesar 90.8% variabel independen profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga pada penelitian ini telah dapat menjelaskan variabel dependennya. Untuk selebihnya sebesar 9,2% dapat dijelaskan dengan variabel-variabel yang lain atau yang tidak diteliti pada penelitian ini.

F. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2016. Pembahasan dari hasil pengujian yaitu:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka struktur modalnya akan semakin rendah. Pada perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi maka akan memiliki laba ditahan dengan jumlah yang banyak. Laba ditahan pada perusahaan tersebut dapat dijadikan sumber dana yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Penjelasan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih akan lebih menggunakan sumber dana dari dalam yaitu laba ditahan daripada menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Matfukah (2013), Udayani dan Suryana (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka akan semakin berkurang proporsi hutangnya. Dapat dilihat dari jumlah total aktiva lancar yang dimiliki oleh 67 perusahaan manufaktur sebesar 2,476,130,327, angka tersebut lebih besar dibandingkan total hutang lancar dari ke 67 perusahaan yang hanya 1,473,961,171. Sehingga perusahaan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar dengan baik dan proporsi hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan akan semakin berkurang.

Hal ini sesuai dengan teori Pecking Order yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal dari pada dana eksternal (hutang).

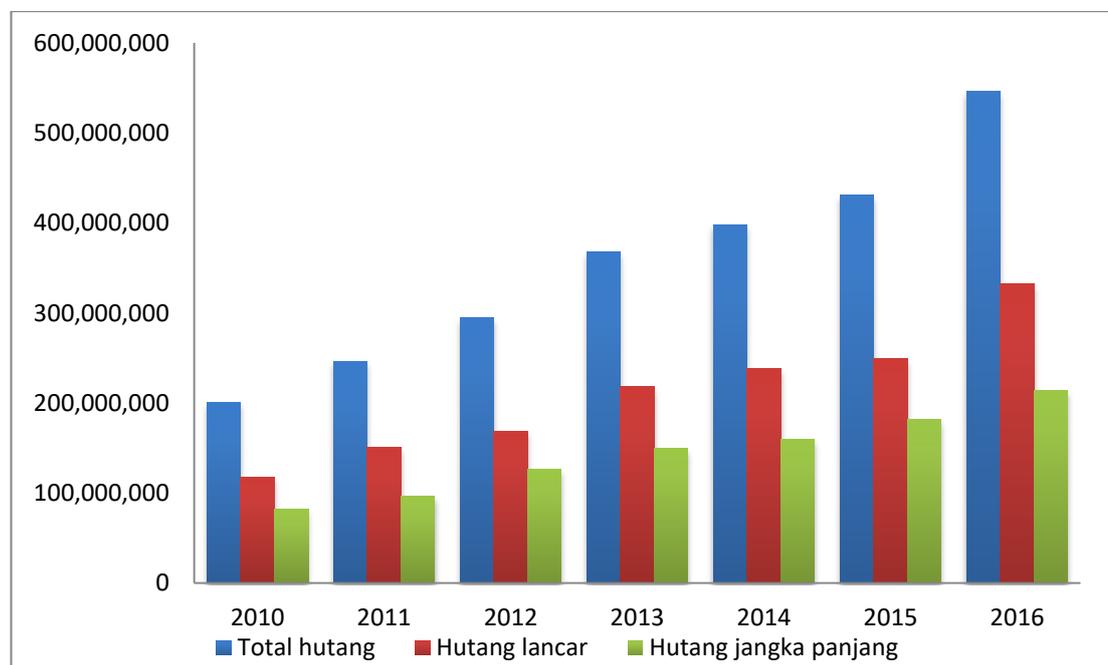
Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Bhama dan Dewi (2015), Diana Dwi (2016) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuliati (2011), Wija dan harianto (2008) yang menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Pada penelitian ini struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini asset tetap yang dimiliki sebuah perusahaan merupakan sumber kekayaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasionalnya, bukan untuk dijadikan jaminan dalam mendapatkan hutang. Jika dilihat dari proporsi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjangnya, hutang lancar ke 67 perusahaan ini lebih mendominasi.

Gambar 4.7

**Proporsi Hutang 67 Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI
Dari Tahun 2010-2016**



Sumber: Lampiran 15

Dilihat dari tabel 4.7, tidak adanya pengaruh antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dalam penelitian ini disebabkan dalam proporsi

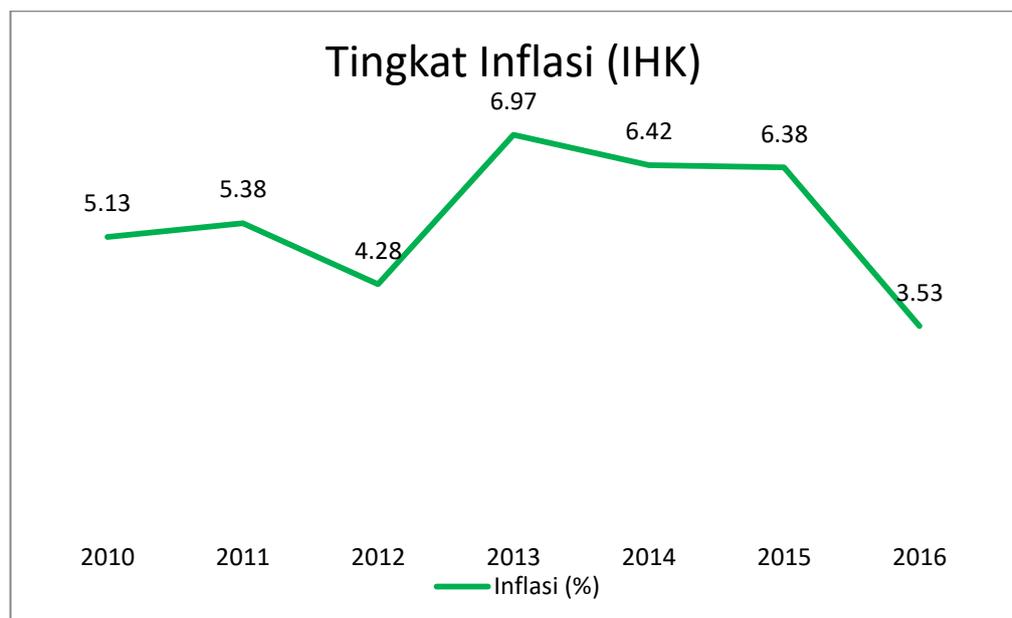
total hutang perusahaan manufaktur didominasi oleh hutang jangka pendek. Dapat dilihat jumlah total hutang dari 67 perusahaan manufaktur sebesar 2,485,634,378, terdiri dari jumlah hutang jangka pendek dari ke 67 perusahaan manufaktur sebesar 1,473,961,171, angka tersebut lebih besar dari hutang jangka panjang sebesar 1,011,673,207. Dapat dijelaskan bahwa sebagian besar dari ke 67 perusahaan manufaktur menggunakan hutang jangka pendek yang tidak memerlukan jaminan, sehingga perusahaan memilih menggunakan aktiva untuk kegiatan operasional perusahaan dan bukan untuk mendapatkan hutang. Hal ini tidak akan merubah susunan struktur modal perusahaan. Teori yang berkaitan yaitu *Pecking Order Theory* dimana perusahaan tidak memerlukan dana eksternal tetapi menggunakan asset untuk kebutuhan operasionalnya tapi menggunakan dana internal perusahaan.

Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Putri (2012) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Seftianne (2011), yang juga menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Menurut Ridlolah (2010) dan Seftianne (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva perusahaan tidak dapat memprediksi nilai struktur modal karena perusahaan lebih cenderung menggunakan aktiva untuk kegiatan operasional dan bukan untuk mengurangi resiko hutangnya.

4. Pengaruh Inflasi terhadap Struktur Modal

Pada penelitian ini inflasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tingkat inflasi yang masih rendah menjadi sebuah alasan mengapa sebuah perusahaan dikatakan wajar untuk menggunakan sumber dana melalui hutang (eksternal).

Tabel 4.8
Tingkat Inflasi di Indonesia berdasarkan data Indeks Harga
Konsumen yang diterbitkan oleh BI dari Tahun 2010-2016



Sumber: Lampiran 16

Pada Tabel 4.8 Diatas dapat dijelaskan mengapa pada saat kondisi inflasi perusahaan masih memilih untuk menggunakan modal yang diperoleh melalui hutang, karena dalam penelitian ini tingkat inflasi dari tahun 2010-2016 masih tergolong inflasi ringan yaitu pada tahun 2010 sebesar 5.13%, tahun 2011 sebesar 5,38%, tahun 2012 sebesar 4,28%,

tahun 2013 sebesar 6,97%, tahun 2014 sebesar 6,42%, tahun 2015 sebesar 6,38%, tahun 2016 sebesar 3,53%. Dari tahun 2010-2016 tingkat inflasi masih dibawah 10% dapat dikatakan tingkat inflasi ringan dan wajar apabila masih banyak perusahaan yang masih membutuhkan dana dari luar perusahaan (berhutang).

Ada beberapa penjelasan mengenai dampak positif ketika terjadi inflasi ringan, seperti mendorong dunia bisnis untuk membuat perencanaan jangka panjang seperti investasi atau proyek jangka panjang, karena nilai uang (*value of money*) yang dimiliki saat ini tidak akan berubah secara signifikan (CNN Indonesia, *m.cnnindonesia.com/ekonomi/inflasi-rendah-disebut-bukan-keberhasilan-pemerintah*).

Ada pula beberapa penjelasan mengenai keuntungan dengan adanya inflasi dilihat dari sisi pemilik usaha (dalam hal ini perusahaan) seperti, pengusaha yang mempunyai pendapatan lebih tinggi dibanding dengan kenaikan biaya produksinya. Jika harga barang naik (saat inflasi), produsen akan terdorong untuk meningkatkan jumlah barangnya. Dalam peningkatan jumlah barang ini akan meningkatkan penghasilan produsen, terlebih pada barang kebutuhan pokok pasti akan dibutuhkan konsumen walaupun harga yang ditawarkan naik (*blog.ruangguru.com/dampak-positif-inflasi-terhadap-negara*).

Dengan beberapa alasan diatas menjelaskan bahwa pada saat kondisi inflasi (ringan) semua kegiatan operasional perusahaan akan masih berjalan wajar, sama seperti perusahaan dalam memperoleh modal melalui

hutang. Hal ini sesuai dengan teori *Trade Off*, pada saat kondisi inflasi ringan perusahaan masih wajar untuk mendapatkan modal melalui hutang dengan harapan untuk penghematan pajak.

Jadi variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Angga (2014) yang menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Pada saat kondisi tingkat suku bunga yang tinggi sebuah perusahaan akan mendapatkan beban lebih dalam hal mendapatkan hutang, dimana saat kondisi suku bunga yang tinggi, bunga pinjaman untuk mendapatkan sumber dana melalui hutang juga tinggi sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih untuk mendapatkan hutang. Hal itu yang membuat perusahaan enggan untuk berhutang.

Pengaruh antara tingkat suku bunga dengan struktur modal berkaitan dengan konsep biaya modal, dimana pada saat suku bunga tinggi biaya modalnya pun juga meningkat. Teori yang berkaitan dengan pembahasan ini yaitu *Pecking Order*, dimana perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dari pada hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Angga (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.