

# ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL

Gilang Dwi Oktavianto  
gilangoctaviano@rocketmail.com

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
2018

## ABSTRACT

*This study the purpose to determine the effect of profitability, liquidity, active structural, Inflation and Interest of the capital structure of manufacturing companies listed on the BEI Stock exchange in the period 2010-2016. The samples this study 67 companies from the period 2010-2016 the are chosen using purposive sampling method. The analysis instrument is Eviews version 9.0 used in this research is multiple linier regression analysis method. Independents variable this study of profitability is measured using return on asset, likuidity is measured using current asset, active structural is comparison between fixed asset with total asset, inflation is measured using consumer price index and interest is measured using Bank Indonesia interest rates. Dependent variable this study of capital structure is measured using debt to equity ratio. The result shows that profitability variable have negative effects and significant on capital structure, likuidity variable have negative effects and significant on capital structure, active structural has effects not significant on capital structure, inflation variable have positive effect on capital structure and interest rates have negative effect on capital structure.*

**Key words:** *profitability, likuidity, active structure, inflation, BI rates, capital structure.*

## Pendahuluan

Modal merupakan kebutuhan yang paling penting dalam setiap perusahaan, oleh karena itu seorang manajer harus mampu menentukan struktur modal yang baik dan optimal dengan cara menghimpun dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan, sehingga biaya yang dikeluarkan untuk tidak terlalu besar. Biaya-biaya yang timbul merupakan konsekuensi dari keputusan manajer. Hal itulah yang menjadikan keputusan pendanaan merupakan faktor yang sangat krusial bagi perusahaan.

Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan terdapat dari modal sendiri dan sumber dana dari luar perusahaan seperti hutang atau kreditur (Joni dan Lina 2010). Faktor-faktor eksternal yang mungkin dapat mengganggu sebuah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik sedangkan faktor-faktor internal meliputi keuntungan perusahaan, kinerja perusahaan, ukuran dan deviden (Wahyuningsih dkk 2011).

Struktur permodalan merupakan keputusan dari komposisi modal perusahaan atau pendanaan perusahaan, apakah modal diambil dari dalam perusahaan atau luar perusahaan. Riyanto (2001) dalam Kartika (2009) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu diperlukan sebuah penelitian untuk menguji pengaruh dari beberapa faktor yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga terhadap struktur modal.

## Kajian Teori

Struktur modal yang baik yaitu struktur modal yang optimal, dalam artian struktur modal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain nilai perusahaan akan meningkat apabila struktur modal dalam perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Modal yang digunakan sebagai sumber dana perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut mempunyai dua sifat yaitu nampak (eksplisit) yang dibayar oleh perusahaan dan tidak nampak (implisit) yang diisyaratkan oleh pemodal. Struktur permodalan perusahaan merupakan hasil dari keputusan perusahaan dalam menentukan sekuritas yang akan dikeluarkan. Struktur modal yang merupakan susunan dari beberapa jenis funds yang akan membentuk kapitalisasi. Kapitalisasi inilah yang selalu berkaitan erat dengan struktur modal.

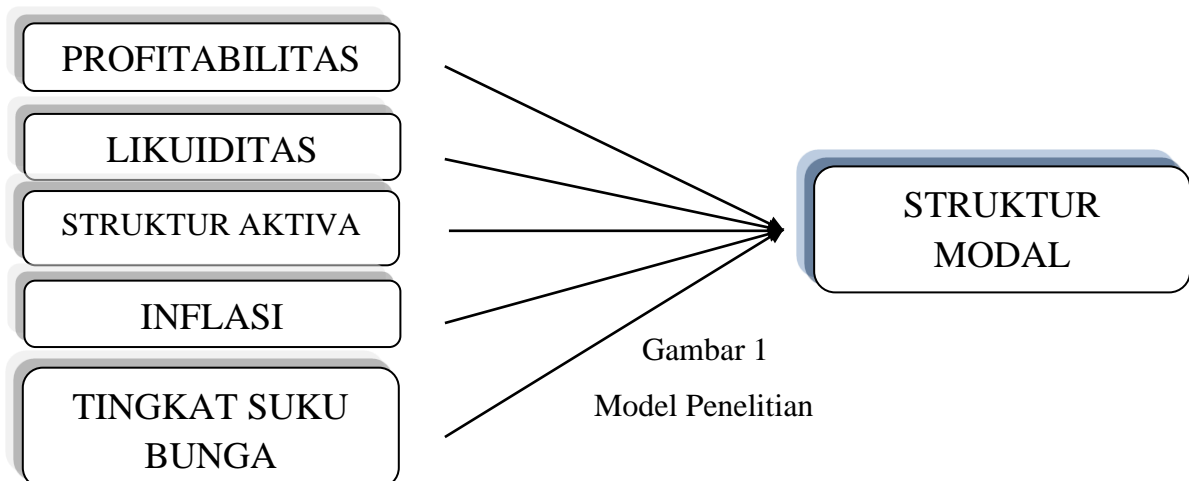
Kebijakan yang menjelaskan mengenai pemilihan dana dari luar perusahaan berkaitan erat dengan teori *Trade Off*. Dan pemilihan sumber dana dari dalam perusahaan berkaitan erat dengan teori *Pecking Order*. Pada Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengambil sumber pendanaan dari hutang akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih tinggi pula. Resiko perusahaan yang berhutang akan cenderung lebih tinggi sehingga akan menurunkan harga sahamnya tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya penjelasan dari teori *Pecking Order* menjelaskan perusahaan tidak akan berharap menggunakan sumber dana melalui hutang karena dengan adanya modal sendiri yang mencukupi dan jika perlu akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman. Maka penelitian ini mengambil beberapa variabel yaitu: profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga.

Hipotesis dari penelitian ini adalah:

- a. H1 = Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dari segi penjualan, keseluruhan aktiva dan modal sendiri perusahaan (Sartono 2011). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Matfukah (2013), Udayani dan Suryana (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
- b. H2 = Likuiditas merupakan rasio untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Semakin likuid suatu perusahaan akan membuat kepercayaan kreditur semakin meningkat dan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh

hutang yang lebih banyak. Jadi likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang. Sesuai dengan penelitian Bhama dan Dewi (2015) dan Diana Dwi (2016) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

- c. H3 = Struktur Aktiva merupakan suatu sumber kekayaan ekonomi yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan pada waktu yang akan datang, serta bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri. Pada perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar, aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh sumber dana eksternal atau hutang. Semakin besar jaminan semakin besar pula dana yang dapat dipinjamkan oleh kreditur. Maka dalam hal ini perusahaan akan memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaanya (Riyanto 2008). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tulus (2008) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- d. H4 = Secara tidak langsung Inflasi dapat meningkatkan biaya-biaya yang ditanggung perusahaan. Pada saat kondisi inflasi, Biaya modal atau biaya yang harus dibayarkan untuk mendapatkan modal semakin meningkat, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internalnya daripada menggunakan hutang. Seperti penelitian Angga (2014) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.
- e. H5 = Menurut Boediono (1996), Suku Bunga adalah harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Dimana pada saat tingkat suku bunga tinggi, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk berhutang juga tinggi, karena biaya bunga pinjaman untuk mendapatkan hutang lebih besar dan ketika beban biaya yang meningkat tersebut akan membuat perusahaan untuk mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Sama halnya hasil pada penelitian dari Angga (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.



## Metode Penelitian

### 1. Subyek dan Obyek Penelitian

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2016.

### 2. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik *Purposive Sampling* yaitu teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dengan dasar dan pertimbangan kriteria-kriteria yang diajukan pada peneliti sebelumnya. Kriteria- kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delist* (keluar) selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010-2016.
- b. Laporan keuangan Perusahaan Manufaktur dari tahun 2010-2016 yang telah *listing* serta memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap.
- c. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2016 tidak mengalami kerugian.

**Tabel 3.1**  
**Proses Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara runtut.	153
Perusahaan Manufaktur yang memiliki data yang lengkap yang dibutuhkan dalam penghitungan variabel yang digunakan didalam penelitian selama periode 2010-2016.	108
Perusahaan Manufaktur yang memiliki kerugian selama periode 2010-2016	(41)
Total perusahaan yang disajikan sampel	67

Dilihat pada tabel 3.1 total perusahaan yang disajikan yaitu 67 perusahaan. Maka sampel data yang diperoleh sebesar 67 x 7 tahun (rentang waktu penelitian dari 2010-2016) yaitu 469 sampel.

### 3. Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data pada penelitian ini diambil dari data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari BEI. Pada penelitian ini akan menjadikan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan yang diteliti pada periode 2010-2016 bersumber dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dan data laporan Inflasi dan Tingkat Suku Bunga dari tahun 2010-2016 yang sudah ditetapkan oleh Bank Indonesia di situs resmi BI [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### 4. Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan fungsi variabel dalam hubungan antar variabel. Salah satunya yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan suku bunga.

Variabel Dependen

- a. Struktur modal merupakan sebuah perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Tujuan dari adanya struktur modal yaitu untuk mengetahui sumber dana yang tepat digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

- a. Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas pada penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Asset*). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan suatu emiten dalam menghasilkan laba dengan bermodalkan asset yang sudah diinvestasikan pemegang saham.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Asset}}$$

- b. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar kemampuan untuk membayar hutangnya pun lebih besar. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*

$$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- c. Rasio yang digunakan dalam pengukuran struktur aktiva dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktivanya (Wijayanti dan Jannie 2012).

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

- d. Indikator yang paling sering digunakan untuk menganalisa dan mengukur laju inflasi adalah IHK (Indeks Harga Konsumen).

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK } t \text{ bulan } 1-12}{12}$$

- e. Pada penelitian ini data suku bunga yang digunakan adalah data SBI *rate* dari website resmi Bank Indonesia. Data yang digunakan meliputi suku bunga dari bulan januari tahun 2010 sampai desember 2016. Tingkat Suku Bunga SBI dinyatakan dalam bentuk persen (%).

$$\text{Suku Bunga} = \frac{\text{BI Rate } t \text{ bulan } 1-12}{12}$$

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 1. 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.

**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				

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pada hasil pengujian uji asumsi klasik dalam penelitian ini terjadi gejala Autokorelasi, Heteroskedastias, dan data tidak terdistribusi normal. 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*).

## 3. Teknik Pengujian dengan *Chow Test* dan *Hausman Test*

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.

**a. 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

Dapat dilihat dari hasil diatas, nilai *probability Chi Square* yaitu 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak. Model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect model*. Maka diperlukan pengujian berikutnya yaitu *Hausman test*.

**b. 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



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 H0 ( $p\text{-value} < 0,05$ ), Maka kesimpulan yang tepat pada hasil uji *Hausman test* ini *Fixed effect* adalah model yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel.

#### 4. 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 EGLS)**

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

#### 5. 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:

##### a. 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

**b. 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		

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.

### c. Uji Determinasi R

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.

## 6. Pembahasan dan Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan terhadap 67 unit sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung profitabilitas bernilai -6.078346 dengan nilai signifikansi 0.0000, sehingga hipotesis pertama **diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin *profitable* perusahaan, maka perusahaan cenderung mengurangi proporsi hutangnya. Semakin besar *profit* perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaannya dari sumber dana internal perusahaan (laba ditahan). Dengan laba ditahan yang besar, maka perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.
- b. Variabel Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai t hitung likuiditas sebesar -11.57566 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai toleransi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis kedua ini **ditolak**. Kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil analisis diatas adalah perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan tingkat likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Perusahaan akan menggunakan aktiva lancarnya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya daripada hutang jangka panjangnya, sehingga semakin besar tingkat likuiditas perusahaan yang berarti semakin kecil struktur modalnya perusahaan yang berarti semakin kecil pula penggunaan hutang (dana eksternal).

- c. Variabel Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil analisis t statistik untuk variabel struktur aktiva diketahui bernilai 0.136814. Hasil statistik uji-t untuk variabel struktur aktiva diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.8912, sehingga lebih besar dari nilai toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal dimana menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga **ditolak**. 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 aktivasnya untuk kegiatan operasional perusahaan dan bukan untuk mendapatkan hutang. Hal ini tidak akan merubah susunan struktur modal perusahaan.
- d. Variabel Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa t hitung inflasi sebesar 3.290946 dan signifikansi sebesar 0.0011 lebih kecil dari nilai toleransi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, maka demikian hipotesis keempat **ditolak**. Dalam hal ini 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 dibawah 10% dapat dikatakan tingkat inflasi ringan dan wajar apabila masih banyak perusahaan yang masih membutuhkan dana dari luar perusahaan (berhutang).
- e. Variabel Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa t hitung suku bunga sebesar -2.645394 dan signifikansi sebesar 0.0085 lebih kecil dari nilai toleransi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, maka demikian hipotesis kelima **diterima**. Dalam hal ini tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dimana pada saat tingkat suku bunga tinggi, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk berhutang juga tinggi, karena biaya bunga pinjaman untuk mendapatkan hutang lebih besar dan ketika beban biaya yang meningkat tersebut akan membuat perusahaan untuk mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Perusahaan yang memiliki banyak hutang juga akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga, alasan tersebut yang membuat sebuah perusahaan akan beresiko untuk menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang saat kondisi tingkat suku bunga yang tinggi.

## **7. Keterbatasan Penelitian**

- a. Pada sampel perusahaan dalam penelitian ini hanya diambil dengan rentan waktu 7 tahun. Dari tahun 2010 – 2016 saja.
- b. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan manufaktur yang sebagian besar belum sepenuhnya listing secara lengkap sehingga banyak sampel yang harus dikeluarkan.

## **8. Saran**

Dari hasil penelitian diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,908337 atau 90,8%, dapat dijelaskan bahwa model penelitian ini mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 90,8% dan selebihnya dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian.

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah variabel yang dapat mempengaruhi variabel struktur modal. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat memilih objek lain atau sektor perusahaan yang lebih spesifik lainnya dan menambah rentang waktu penelitian lebih dari tujuh tahun sehingga data yang diperoleh lebih banyak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya A, Angga, 2014, "Capital Structure And Inflation Uncertainty: Evidence From A Pooled Sample Of Dutch Firms. Dutch: Tilburg University, School of Economics and Management.
- Artikelsiana, 2015, Pengertian Inflasi Jenis Inflasi Dampak dan Penyebab Inflasi, (<http://www.artikelsiana.com/2015/02/pengertian-inflasi-jenis-dampak-penyebab.html>, diakses tanggal 14 April 2017).
- Brigham, E. F & Weston, J. F. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F & Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 2, Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Maftukhah, Ida. 2013. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal perusahaan". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 1
- Damayanti. 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1 (1) : 17-32.
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.2, Agustus 2011. Pp: 119-128.
- Florenca Paramitha Liwang. 2009."Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009". Bandung: Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Gujarati, Damodar N. 2004. "Basic Econometric Fourth Edition. United States Military Academy, West Point". United States: McGraw Hill.
- Gunawan, Yuniati, 2001. "Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ". Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Handayani, Ratih, 2011."Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Hamidah, Diana, Umi. 2016. "The Effect Of Probability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility On Capital Structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011-2014)". Jakarta: Faculty of Economic State University of Jakarta.

- Nuraeni, Reni, 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kontruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013". Fakultas Ekonomi Universitas Komputer jurusan Manajemen. Indonesia.
- Haryanto, S., 2012. "Karakteristik Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif". Jurnal Keuangan dan Perbankan.
- Hasni, Y. 2013. "Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia".
- Ida Bagus Gede Nicko, Putu Agus Ardiana. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014): 788-802. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali. Indonesia.
- Indrajaya, Glenn. Herlina. Setiadi, Rini. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi.
- K. Bagus Wardianto. 2012. "Pengujian Teori Struktur Modal pada Perusahaan Perusahaan 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia". Lampung: UNILA.
- Kartika, Andi. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI", Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan.
- Kartini, dan Tulus Arianto, 2008. "*Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 12 No.1.
- Kasmir, 2008, Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta.
- LNH Sitanggang. 2011. A. Tinjauan Teoritis : 1. Pertumbuhan Perusahaan, repository. [Usu.ac.id/bitstream/123456789/23069/3/Chapter%2011.pdf](http://Usu.ac.id/bitstream/123456789/23069/3/Chapter%2011.pdf) (diakses 20 maret 2014).
- Merdianti Resino, Yancik Syafitri, Trisnadi Wijaya.(2013). "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". Palembang: STIE MDP Palembang.
- Ni Putu Devi Andrayani; I Made Surya Negara Sudirman.(2012). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan *Tangibility Assets* Terhadap Struktur Modal. Bali: Universitas Udayana Bali.

Nouguera, Jose, "Inflation And Capital Structure". Cerge-Ei, Charles University, Prague.

Putri, Meidera. E. S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 01, No. 01.

Praditani, R. 2012. "Pengaruh *Firm Size*, *Tangibility Of Asset*, dan *Profitability* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Coonsumergood di BEI". Jawa Timur: Universitas Pembangunan Nasional "VETERAN".

Priska Ralna Eunike Culata; Tri Gunarsih.(2010). Pecking Order Theory And Trade-Off Theory Of Capital Structure: Evidence From Indonesian Stock Exchange. Yogyakarta: Universitas Teknologi Yogyakarta.

Sentika A, Karma. 2012."Biaya Modal dan Struktur Modal".(<https://sentika.wordpress.com/2012/04/26/biaya-modal-dan-struktur-modal/>, diakses tanggal 13 September 2017). Wordpress A Karma Sentika.

Udayani, Dewi & Suaryana, Agung. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set pada Struktur Modal". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556.

Wardani, Mustika, 2015. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2013". Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Widyanigrum, Yunita. 2015."Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)". Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

Yusrianti Hasni, 2013. "Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia". UNSRI.

Wimelda L, Marlinah A. 2013."Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik sector Non Keuangan". Jakarta : STIE Trisakti.