



Variabel – Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Kurnia Murni Utami^a, Diana Dwi Astuti^b, Hamzah Fansuri Yusuf^c

^a Mahasiswa STIE Mandala Jember, kurniamurniutami@gmail.com

^b Dosen STIE Mandala Jember, diana@stie-mandala.ac.id

^c Dosen STIE Mandala Jember, hamzah@stie-mandala.ac.id

E-mail Penulis Korespondensi : diana@stie-mandala.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Dikirim 10 Maret 2020

Direvisi 28 Maret 2020

Diterima 10 April 2020

Keywords:

Sales Stability, Asset Structure, Operating leverage, Firm Size, Profitability and Capital Structure

Kata Kunci:

Stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of simultaneous and partial variables of sales stability, asset structure, operating leverage, company size, and profitability on capital structure in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. Research period 2014 - 2018. Determination of the sample by purposive sampling method. Using the method of multiple linear regression analysis. The results of the classic assumptions of the study, showed that normally distributed, no multicollinearity, no symptoms of heteroscedasticity, and no autocorrelation. The results of multiple regression, show the independent variables simultaneously influence the dependent variable. Partially, the variables of sales stability, operating leverage and firm size have a significant effect on capital structure, while asset structure and profitability have no significant effect on capital structure.

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial variabel stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian tahun 2014 – 2018. Penentuan sampel dengan metode purposive sampling. Menggunakan metode analisa regresi linier berganda. Hasil asumsi klasik penelitian, menunjukkan bahwa terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas, tidak ada gejala heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari regresi berganda,

menunjukkan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Secara parsial variabel stabilitas penjualan, leverage operasi dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur secara ekonomis didefinisikan sebagai proses transformasi bahan mentah kebentuk yang memiliki nilai tambah memalalui satu atau lebih proses perakitan sehingga memiliki nilai jual. Kebutuhan utama industri manufaktur yaitu menghasilkan produk bermutu tinggi, menekan biaya, menghadirkan produk lebih cepat kepasar, membuat perubahan lebih cepat kemudian bisa dikelola dengan baik (Viale; 2000:3). Salah satu faktor yang membuat perusahaan dapat memenuhi kebutuhan industri manufaktur adalah dengan kuatnya struktur modal yang dimiliki, sehingga keputusan sumber dana yang dipakai perusahaan tidak dapat dinilai sebagai keputusan sederhana melainkan memiliki implikasi yang kuat terhadap apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang.

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi;2017:106). Teori mengenai struktur modal berawal pada tahun 1958, saat professor Franco Modigliani dan Merton Miller (yang disebut teori MM) memberikan asumsi bahwa tidak ada biaya perantara (broker), tidak ada pajak, investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan, investor dan perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai peluang investasi dimasa mendatang, semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko berapa pun jumlahnya dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. Asumsi teori MM dinilai tidak realistik sehingga hanya dipandang sebagai permulaan bagi timbulnya teori modern. Teori *Pecking Order Theory*(POT) merupakan teori struktur modal pertama kali dikenalkan oleh Donalson tahun 1961 namun penamaan *pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers tahun 1984 asumsi dalam teori POT adalah kebijakan deviden kaku, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dan jika harus melakukan pendanaan eksternal perusahaan akan memilih hutang yang aman kemudian dengan hutang yang lebih berisiko. Teori struktur modal selanjutnya yaitu *Balancing Theories* merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam upaya pendanaan dengan mencari pinjaman keperbankan atau menerbitkan obligasinya dimana setiap kebijakan yang diambil memiliki resiko.(Mulyawan, 2015).

Keputusan sumber dana mencakup berbagai pertimbangan perusahaan mengenai penggunaan dana internal dan eksternal yang nantinya akan dipakai. Sumber pendanaan internal yang hanya berupa modal sendiri sering kali dirasa kurang mencukupi kebutuhan pendanaan bagi perusahaan maka diadakanlah pendanaan eksternal dengan meminjam dana kepada pihak lain atau hutang. Menurut Riyanto (2001:15) mengatakan bahwa sumber pemenuhan dana dapat berasal dari hutang, emisi obligasi atau emisi saham baru. Keputusan pendanaan kaitannya dengan struktur modal dapat mempengaruhi kegiatan operasional dan investasi perusahaan, sehingga keputusan penetapan struktur modal mengandung resiko kebangkrutan namun disisi lain juga dapat meningkatkan nilai perusahaan selain itu, perkembangan perusahaan yang semakin pesat menuntut perusahaan untuk menentukan strategi permodalan yang baik. Perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Menurut Sjahrial (2014 : 302-305) dan Weston

& Brigham (1997 : 174-177) perincian atas keputusan-keputusan struktur modal terdiri dari stabilitas penjualan, struktur aset/aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, kemampuan menghasilkan laba/profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan badan/perusahaan pemberi peringkat (*rating agency*), kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas finansial, dari beberapa teori-teori tersebut diambil lima variabel independen dalam penelitian ini, faktor-faktor tersebut yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, ukuran perusahaan dan kemampuan menghasilkan laba.

Perusahaan dengan penjualan stabil dapat menjamin hutang lebih besar dari pada perusahaan yang penjualannya naik turun. Menurut penelitian Sawitri dan Lestari (2015), Mawikere dan Rate (2015) stabilitas penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan menurut penelitian Chandra,dkk (2016) dan Febriany (2017) stabilitas penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang cukup sebagai jaminan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Menurut penelitian Indah dan Akbar (2015), juga Febriany (2017) struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan menurut penelitian Chandra,dkk (2016) juga penelitian Astuti dan Hotima (2016) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Operating Leverage menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya untuk memperbesar hasil pengembalian (Syamsuddin;2011:107). Suatu perusahaan yang kurang menggunakan leverage operasi lebih mampu untuk menggunakan hutang karena memiliki bisnis yang kurang berisiko. Menurut penelitian Purba,dkk (2015) juga penelitian Liestyasih dan Yadnya (2014) *operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Mardiansyah (2013) dan Maulina,dkk (2017) *operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh sumber dana eksternal, oleh karena itu perusahaan besar akan memiliki struktur modal yang lebih besar dibanding perusahaan kecil karena semakin besar ukuran (Size) perusahaan terdapat kecenderungan penggunaan hutang yang lebih besar(Sitanggang;2013:76). Menurut penelitian Antoni,dkk (2015) dan Febriany (2017) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut penelitian Astuti dan Hotima (2016) juga penelitian Lina dan Amir (2018) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, laba tersebut dapat dialokasikan kedalam bentuk laba ditahan ataupun ekspansi usaha dalam perusahaan tersebut. Menurut penelitian Putri (2012) dan Febriany (2017) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Penelitian Mardiansyah (2013) juga penelitian Purba,dkk (2015) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan dan perbedaan peneliti terdahulu juga menggambarkan bahwa struktur modal berkembang secara dinamis dan berubah dari waktu ke waktu, akibatnya selalu terjadi perubahan struktur modal dan juga faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga keterbaruan mengenai variabel apa saja yang mempengaruhi struktur modal sangat penting. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial variabel stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2018.

KAJIAN PUSTAKA

Teori mengenai struktur modal modern berawal pada tahun 1958, saat dua profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (yang di sebut MM), membuktikan bahwa karena

bunga atas hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat terus sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang yang digunakan, dan karena itu nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai oleh hutang. Asumsi teori MM mencakup hal-hal sebagai berikut :

- 1) Tidak ada biaya perantara (Broker).
- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- 4) Investor dan manajemen memiliki informasi yang sama mengenai peluang investasi dimasa mendatang.
- 5) Semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko, berapa pun jumlah hutang yang digunakan.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Berdasarkan asumsi tersebut dinilai tidak realistis, maka pendapat MM hanya dipandang sebagai permulaan bagi timbulnya teori modern. Sumber : Mulyawan, 2015.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson tahun 1961, tetapi penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers tahun 1984. Asumsi teori ini mencakup hal-hal sebagai berikut :

- 1) Kebijakan deviden adalah kaku.
- 2) Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang internal.
- 3) Jika harus melakukan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan memakai utang yang aman, kemudian dengan hutang yang lebih berisiko. Sumber : Mulyawan, 2015.

Karena kebijakan yang dipilih lebih mendahulukan pendanaan internal seperti menjual aset termasuk menerbitkan dan menjual saham dipasar modal serta dana yang berasal dari laba di tahan maka risiko yang ditanggung perusahaan dengan menerapkan *pecking order theory* :

- 1) Jika perusahaan mengambil kebijakan dengan menjual asetnya, dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan datang seperti membayar hutang yang sudah jatuh tempo maupun pengembangan produk baru atau ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang atau cabang pembantu.
- 2) Biaya dalam penerbitan saham tidak sedikit belum lagi perusahaan berkewajiban untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahunnya. Sumber: Fahmi, 2017

Balancing Theories

Balancing theories merupakan kebijakan yang ditempuh perusahaan dalam mencari tambahan dana dengan mencari pinjaman baik keperbankan atau juga dengan menerbitkan obligasinya. Risiko yang ditanggung perusahaan jika menerapkan balancing teori :

- 1) Perusahaan meminjam dana keperbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya, dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran diatas batas waktu yang ditolelir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman, artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunkan tersebut.
- 2) Kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi, bentuk resiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu yang telah disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.

- 3) Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut telah menyebabkan nilai perusahaan dimata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*). Sumber : Fahmi, 2017

Struktur Modal.

Menurut Weston dan Copeland (1986 : 68) bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financial represented by long-term debt, preferred stock and shareholder's equity*. Menurut Fahmi (2017 : 106) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang di miliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan.

Pengaruh secara simultan variabel stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal Menurut Riyanto (2001 : 297-300) beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya stabilitas *earning*, susunan aktiva, dan besarnya suatu perusahaan. Menurut Sitanggang (2013 : 73-77) beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Menurut Sjahrial (2014 : 302-305) juga Weston & Brigham (1997 : 174 - 177) perincian atas keputusan struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aset/aktiva, leverage operasi, dan kemampuan menghasilkan laba/profitabilitas, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman, yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, semakin stabil tingkat penjualan maka keuntunganpun semakin stabil, kemungkinan perusahaan mampu membayar kewajiban tetap, dengan demikian semakin tinggi stabilitas penjualan, perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga mempengaruhi struktur modalnya, hal tersebut sejalan dengan penelitian Mawikere dan Rate (2015) yang mengatakan stabilitas penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Dapat dikatakan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Apabila aset perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang, karena penentu alokasi besarnya masing-masing aktiva tetap berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini sejalan dalam penelitian Febriany (2017) yaitu struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Apabila semakin tinggi DOL maka biaya tetap dalam penjualan yang digunakan akan semakin besar, ketika ada perubahan laba yang sedikit setelah titik pulang pokok pada perusahaan menghasilkan sensitifitas laba yang semakin besar, dengan laba yang besar, maka hal ini akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga semakin rendah kemungkinan pendanaan eksternal dan dapat dikatakan bahwa leverage operasi berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini sejalan dengan Penelitian Purba (2015) dengan hasil operating leverage berpengaruh terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan bahwa Leverage operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal

Perusahaan yang besar, pasti akan membutuhkan dana yang besar, selain itu perusahaan besar juga memiliki aset yang banyak, aset tersebut dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman. Dalam penelitian Febriany (2017) ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Jika suatu perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas investasinya yang tinggi akan mendorong perusahaan tersebut untuk melakukan pendanaan dari dalam perusahaan ketimbang melakukan pendanaan dari luar perusahaan, hal ini didukung pula oleh penelitian Purba (2015) dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 (diperoleh www.idx.co.id dan www.sahamok.com). Penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, kriteria perusahaan yang tersedia lengkap laporan keuangan, tidak mengalami IPO (*Initial Public Offering*), dan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian.

Metode analisis data dalam penelitian ini terdapat tiga tahap yang pertama dengan statistik deskriptif, tahap kedua uji asumsi klasik (uji normalitas, *multikolinieritas*, *heteroskedastisitas*, dan *autokorelasi*) dan analisis yang terakhir yaitu analisis regresi linier berganda. Menurut Ghozali (2014 : 19) rumus persamaan regresi linier berganda dan dihubungkan dengan variabel penelitian sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Dimana :

a = Bilangan Konstanta

b1 – b5 = Koefisien Regresi

Y = Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*), diukur dari rasio total utang dan modal sendiri

X1= Stabilitas Penjualan (*Growth Of Sales*), diukur dari rasio perubahan penjualan ($Sales_t - Sales_{t-1}$) dan $Sales_{t-1}$

X2=Struktur Aset (*Fixed to Asset Ratio*), diukur dari rasio Total Fixed Asset dan total Asset

X3=Leverage Operasi (*Degree of Operating Leverage*), diukur dari rasio Persentase Perubahan EBIT dan Persentase Perubahan Penjualan

X4 = Ukuran Perusahaan (*Ln Total Asset*), dikur dengan *Ln Total Asset*

X5= Profitabilitas (*Return On Equity*), diukur dari rasio *Earning After Interest and Tax* dan *Equity*

e = Error

ANALISIS DAN PEBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 163 perusahaan manufaktur periode 2014 – 2018 dan diambil sampel dengan *purposive sampling* hasilnya diperoleh 135 perusahaan manufaktur dikalikan 5 tahun periode penelitian hasilnya 675 data yang digunakan dalam penelitian.

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

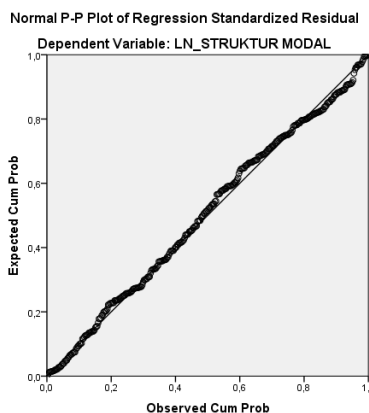
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STABILITAS PENJUALAN	675	-98,68	119133,00	188,4775	4585,84576
STRUKTUR ASET	675	,00	4,76	,3955	,27689

LEVERAGE OPERASI	675	-14166,19	35528,02	85,8462	1756,72361
UKURAN PERUSAHAAN	675	22,76	35,87	28,4355	1,63837
PROFITABILITAS	675	-78434,16	369,16	-109,8300	3019,59603
STRUKTUR MODAL	675	-964,40	1763,79	2,0485	78,52823
Valid N (listwise)	675				

Dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Variabel Stabilitas penjualan, nilai minimum-98,68 pada perusahaan Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2018, nilai maksimum 119133,00 pada perusahaan Panasia Indo Resources Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata = 188,4775 dan standar deviasi 4585,83682.
- 2) Variabel Struktur Aset, nilai minimum 0,0000061625 pada perusahaan Sumber Energi Andalan Tbk tahun 2017, nilai maksimum 4,76 pada perusahaan Gajah Tunggal Tbk tahun 2018. Nilai rata-rata = 0,3955 dan standar deviasi 0,27699.
- 3) Variabel Leverage Operasi, nilai minimum-14166,19 pada perusahaan Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2018, nilai maksimum 35528,02 pada perusahaan Sumber Energi Andalan Tbk tahun 2018 . Nilai rata-rata 85,8483, dan standar deviasi 1756,723.
- 4) Variabel Ukuran Perusahaan,nilai minimum 22,76 pada perusahaan Anugerah Kagum Karya Utama Tbk tahun 2015, nilai maksimum 35,87 pada perusahaan Astra International Tbk tahun 2018, nilai rata-rata 188,6775, dan standar deviasi 1,63837.
- 5) Variabel Profitabilitas, ilai minimum -78434,16 pada perusahaan Intikeramik Alamasri Inds Tbk tahun 2016, nilai maksimum 369,16 pada perusahaan Panasia Indo Resources Tbk tahun 2018,nilai rata-rata -109,8300, dan standar deviasi 3019,59603.
- 6) Variabel Struktur Modal, nilai minimum -964,40 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2016, nilai maksimum 1763,79 pada perusahaan Intikeramik Alamasri Inds Tbk tahun 2016, nilai rata-rata 2,0485, standar deviasi 78,52823.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Penelitian ini data terdistribusi secara normal karena data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal menunjukan.

Uji multikoliniertas

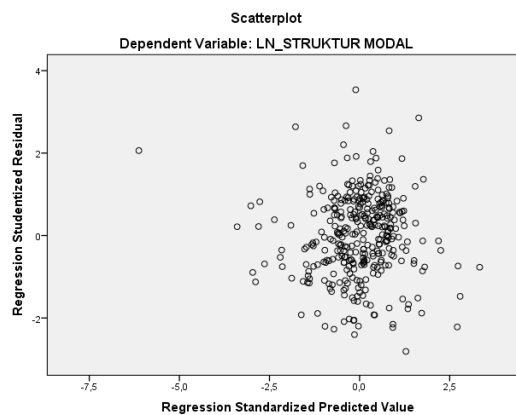
Penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas karena nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. Hasil perhitungan menunjukan tidak ada variabel independen yang

memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 dan VIF lebih dari 10, maka penelitian ini bebas gejala multikolinieritas.

Coefficients ^a				
Model		Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,009		
	LN_STABILITAS PENJUALAN	,016	,898	1,114
	LN_STRUKTUR ASET	,086	,919	1,088
	LN_LEVERAGE OPERASI	,017	,913	1,096
	LN_UKURAN PERUSAHAAN	,011	,958	1,044
	LN_PROFITABILITAS	,413	,904	1,106

a. Dependent Variable: LN_STRUKTUR MODAL

Uji Heteroskedastisitas



penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas karena pola yang tidak jelas, serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena menurut Santoso (2000 : 219) secara umum tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW (*Durbin Watson*) berada diantara -2 dan +2. Penelitian ini nilai DW adalah 0,690 berada diantara -2 dan +2.

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,241 ^a	,058	,045	,91533	,690

a. Predictors: (Constant), LN_PROFITABILITAS, LN_STRUKTUR ASET, LN_UKURAN PERUSAHAAN, LN_LEVERAGE OPERASI, LN_STABILITAS PENJUALAN

b. Dependent Variable: LN_STRUKTUR MODAL

Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-8,080	3,068		-2,633
	LN_STABILITAS PENJUALAN	,099	,041	,134	2,430
	LN_STRUKTUR ASET	,094	,055	,094	1,724
	LN_LEVERAGE OPERASI	-,108	,045	-,131	-2,392
	LN_UKURAN PERUSAHAAN	2,330	,916	,136	2,543
	LN_PROFITABILITAS	,033	,040	,045	,820

Persamaan regresi linier yang diperoleh dari pengujian tersebut adalah:

$$Y = -8,080 + 0,099 X1 + 0,094 X2 - 0,108 X3 + 2,330 X4 + 0,033 X5 + e$$

Persamaan Regresi Linier Berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta dalam persamaan regresi tersebut adalah -8,080, artinya jika stabilitas penjualan (X1), struktur aset (X2), Leverage Operasi (X3), ukuran Perusahaan (X4) dan profitabilitas (X5) bernilai konstan maka struktur modal (Y) adalah sebesar -8,080.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel stabilitas penjualan (X1) sebesar 0,099 artinya jika terjadi peningkatan variabel stabilitas penjualan (X1) maka nilai struktur modal (Y) akan bertambah sebesar 0,099.
- 3) Nilai koefisien regresi variabel struktur aset (X2) sebesar 0,094 artinya jika terjadi peningkatan variabel struktur aset (X2) maka nilai struktur modal (Y) akan bertambah sebesar 0,094.
- 4) Nilai koefisien regresi variabel leverage operasi (X3) sebesar -0,108 artinya jika terjadi peningkatan variabel leverage operasi (X3) maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,108.
- 5) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X4) sebesar 2,330 artinya jika terjadi peningkatan variabel ukuran perusahaan (X4) maka variabel struktur modal akan bertambah sebesar 2,330.
- 6) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (X5) sebesar 0,033 artinya jika terjadi peningkatan variabel profitabilitas (X5) maka variabel struktur modal akan bertambah sebesar 0,033.

UjiF(Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,796	5	3,559	4,248	,001 ^b
	Residual	287,376	343	,838		
	Total	305,173	348			

a. Dependent Variable: LN_STRUKTUR MODAL

Stabilitas penjuaan(X1), struktur aset(X2), leverage operasi(X3), ukuran perusahaan(X4) dan profitabilitas(X5) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal(Y) karena nilai probabilitas (Sig) lebih kecil dibanding 0,05 (0,001 < 0,05).

Uji t (Parsial)

Coefficients ^a				
Model		Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.009		
	LN_STABILITAS PENJUALAN	.016	.898	1.114
	LN_STRUKTUR ASET	.086	.919	1.088
	LN_LEVERAGE OPERASI	.017	.913	1.096
	LN_UKURAN PERUSAHAAN	.011	.958	1.044
	LN_PROFITABILITAS	.413	.904	1.106

a. Dependent Variable: LN_STRUKTUR MODAL

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui pengaruh masing – masing variabel independen terhadap dependen sebagai berikut :

- a. Pengaruh stabilitas penjualan (X1) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan uji t bahwa tingkat probabilitas 0,016 lebih kecil dari *level of significant* (0,016 < 0,05). Stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
- b. Pengaruh variabel struktur aset (X2) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan uji t dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas 0,086 lebih besar dari *level of significant* (0,086 > 0,05). Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
- c. Pengaruh variabel leverage operasi (X3) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan uji t dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas adalah 0,017 lebih kecil dari *level of significant* (0,017 < 0,05). Leverage operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
- d. Pengaruh variabel ukuran perusahaan (X4) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan uji t dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas adalah 0,011 lebih kecil dari *level of significant* (0,011 < 0,05). Size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
- e. Pengaruh variabel profitabilitas (X5) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan uji t dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas adalah 0,413 lebih besar dari *level of signifikan* (0,413 > 0,05). Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,

Pembahasan

Berdasarkan analisis yang telah dijabarkan sebelumnya, maka diperoleh jawaban dari hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

Stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal, dengan tingkat koefisien determinasi sebesar 5,8% terhadap struktur modal dan sisanya (100% - 5,8 % = 94,2%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Stabilitas Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Stabilitas penjualan dalam penelitian ini menggambarkan perusahaan yang selalu mengalami keuntungan yang stabil setiap tahunnya, yang dihitung dengan penjualan yang akan dianalisis dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan tahun lalu. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Febriany (2017) yaitu stabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal melainkan mendukung penelitian Mawikere dan Rate (2015) yang menyatakan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Struktur aset merupakan gambaran proporsi aset tetap terhadap total asetnya sehingga jika perusahaan hanya menjaminkan aset tetap kepada kreditur tidak cukup untuk dapat memperkuat struktur modalnya, sehingga secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya. Hasil

peelitian ini tidak mendukung penelitian Febriany (2017) yaitu struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal melainkan sejalan dengan penelitian Astuti & Hotima (2016) yang mengatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Leverage Operasi berpengaruh terhadap Struktur Modal. Leverage operasi dalam penelitian ini merupakan persentasi perubahan EBIT terhadap persentasi perubahan penjualan dan persentase ini yang dapat digunakan manajemen dalam suatu perusahaan dalam pendanaan internal yang dapat memperkuat struktur modalnya karena secara parsial leverage operasi berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung penelitian Liestyasih (2015) yang menyatakan bahwa leverage operasi berpengaruh terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan penelitian Febriany (2017) yang menyatakan bahwa leverage operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dari total aset setiap tahunnya. Perusahaan dapat menjamin hutangnya dengan aset-aset yang dimiliki selain itu menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk mempermudah investor untuk berinvestasi di perusahaan dengan aset-asetnya yang dapat dijadikan agunan jika terjadi hal yang tidak diinginkan seperti saat perusahaan mengalami likuidasi. Penelitian ini mendukung penelitian Febriany (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan penelitian Astuti dan Hotima (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Profitabilitas dilihat dari ROE dengan cara membandingkan laba setelah bunga dan pajak terhadap modal, namun hal tersebut tidak dapat dijadikan perusahaan sebagai indikator untuk memperkuat struktur modal, karena secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung penelitian Maulina (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan penelitian Purba (2015) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Hasil dari regresi berganda, dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Secara parsial struktur aset, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan stabilitas penjualan, leverage operasi dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya bahwa perusahaan sebaiknya memperhatikan aspek stabilitas penjualan, leverage operasi dan ukuran perusahaan karena dengan menjaga stabilitas penjualan perusahaan dapat menanggungutang beserta beban bunga yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya naik turun, leverage operasi dapat juga dijadikan perusahaan sebagai sumber pendanaan dari dalam perusahaan, dan ukuran perusahaan dapat dijadikan sumber pendanaan dari dalam perusahaan dengan menjual sebagian asetnya sedangkan pendanaan eksternal perusahaan dapat menjadikan agunan atau jaminan meminjam dana kepada pihak lain. Apabila perusahaan perusahaan dapat mengelola aspek tersebut dengan baik maka struktur modal perusahaan akan baik.

Bagi investor yang akan atau sedang menanamkan modalnya sebaiknya juga memperhatikan aspek stabilitas penjualan, leverage operasi dan ukuran perusahaan karena ketika aspek tersebut dinilai baik maka akan terbentuk struktur modal yang kuat sehingga resiko kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan terhindar.

Rekomendasi pada peneliti selanjutnya hendaknya mempersempit objek penelitian, menambah variabel dan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Antoni. Chandra, Chenita. Susanti, Febsri. 2015. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Benefita Kopertis Wilayah X.
- Astuti, Diana Dwi & Hotima, Chusnul. 2016. Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Dinamika Global : Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal ISBN 978-602-60569-2-4.
- Chandra, Annie. Tanton, Wenny. Villany, Windy. Lubis, Mahmuddin Syah. Akbar, Faisal. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva (*assets structure*), *Return On Assets* dan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) Terhadap Struktur Modal (*capital structure*) pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 13(4).2018,707-718.
- Fahmi, Irham. 2017. Analisis Kinerja Keuangan, Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan. Bandung : Alfabeta.
- Febriany, Eka Putri. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hassanudin. Makasar.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2014. Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, James C. Van dan Jhon M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 9* : Salemba Empat
- Indah, Bunga dan Akbar, Taufik. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia". Star-Study & Accounting Research Vol XII, No.1 – 2015.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Liestyasih, Luh Putu Erma dan Yadnya, I Putu. 2015. Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aktiva dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Bali.
- Lina & Amir, Afriza 2018. "Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Size Dan Growth Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015". Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 13(4), 2018, 893-902.

- Mardiansyah, Tommy. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Operating Leverage Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011. Fakultas Ekonomi Universitas Negri Padang.
- Maulina, Gilda. Nuzula, Nila Firdausi. Nurlaily, Ferina. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). Universitas Brawijaya, Malang.
- Mawikere, Cinthia Yurike & Rate, Pulina Van. 2015. Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Automotive and Allied Product* yang Terdaftar di BEI 2010-2013. Jurnal EMBA. Vol.3, No.3 Sept 2015, Hal 149-158.
- Mulyawan, Setia. 2015. Manajemen Keuangan. Pengantar Mohammad Najib Cetakan Kesatu. Bandung : Pustaka Setia.
- Purba, Devi Sepriana. Nainggolan, Pinondang. Siregar, Liper dan Inrawa, Ady. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Financial. Vol. 1, No.2, Desember 2015.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 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 (BEI). Jurnal Manajemen, Vol.01 No.01, September 2012.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPF
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Kedelapan. Yogyakarta : BPF
- Santoso, Singgih. 2000. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Jakarta : PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria & Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.4, No.5, 2015 : 1251.
- Seftianne. 2011. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13, No.1, 39-56.
- Sitanggang, J.P. 2013. Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Sjahrial, Dermawan. 2014. Manajemen Keuangan Lanjutan. Edisi Revisi. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Baru. Cetakan Sebelas. Jakarta : Rajawali Pers.
- Titman, Sheridan dan Wessels, Roberto. 1988. *The Determinant of Capital Structure Choice*, *The Journal of Financial* vol. 43 no. 1. Pp 1-19.

- Viale, J. David. 2000. Dasar – Dasar Manufaktur, Konsep Fundamental Pembuatan Keputusan. (Panduan Praktis No.16) Penerjemah : Ichsan Syarifuddin. Jakarta : PPM.
- Weston, J. Fred & Brigham, Eugene F. 1998 Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Sembilan. Jilid – 1.Jakarta : Erlangga.
- Weston, J. Fred & Brigham, Eugene F. 1997 Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Sembilan. Jilid – 2.Jakarta : Erlangga.
- Weston, J Fred dan Copeland,Thomas E. 1986. Manajemen Keuangan, Terjemahan, Edisi-8,Jilid-2. Jakarta : Binarupa Aksara.

www.idx.co.id