

## Determinan Struktur Modal Perusahaan

### (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2016)

I Made Purba Astakoni<sup>1\*</sup> dan Ni Made Satya Utami<sup>2</sup>

1. STIMI Handayani, Denpasar, Bali-Indonesia

2. Universitas Mahasaraswati, Denpasar, Bali– Indonesia

\*astakonimade@gmail.com

#### How to cite (in APA style):

Astakonmi, I, M, P., Utami, N, M, S. (2019). *Determinan Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2016)*, 18(1), pp.01-16. <http://dx.doi.org/10.22225/we.18.1.987.1-16>

**Abstract**—The purpose of this research is (1) to analyze and explain the influence of profitability (profitability) to capital structure, (2) to analyze and explain the influence of liquidity to capital structure, (3) analyze and explain the influence of assets structure to capital structure, (5) Analyze and explain the effect of company growth on capital structure, (6) Analyze and explain the influence of business risk to capital structure. Samples in this research are Manufacturing Company Cosmetic Sub-Sector & Household Needs listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010-2015. The analytical techniques in this study using Partial Least Square (PLS) approach. PLS is a powerful analytical method, because it is not based on many assumptions. In PLS path modeling there are two models: outlier model and inner model. Based on the inner model through the bootstrapping process, hypothesis testing can be performed. The results of the first hypothesis testing; it is found that liquidity variable has significant negative effect to capital structure, meaning hypothesis (H1) is accepted. Result of testing of second hypothesis; it was found that business risk positively insignificant effect on capital structure means hypothesis (H2) is not accepted. Result of testing of third hypothesis; obtained that profitability (profitability) have a significant positive effect on capital structure means hypothesis (H3) is not accepted. The results of testing the fourth hypothesis; it is found that the asset structure / structure of the significant negative effect on the structure means the hypothesis (H4) is not accepted. The result of the fifth hypothesis testing; obtained that firm size (size) have significant positive effect to capital structure mean hypothesis (H5) accepted. The results of the sixth hypothesis testing; obtained that tingkat growth (growth) have a significant negative effect on capital structure. means hypothesis (H6), not accepted

**Keywords:** Asset structure; business risk; capital structure; company size; liquidity; corporate growth; Profitability.

**Abstrak**—Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas (profitability) terhadap struktur modal, (2) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, (3) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, (4) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, (5) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, (6) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2016. Teknik analisis dalam studi ini menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). PLS merupakan metode analisis yang powerfull ,karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Dalam PLS path modeling terdapat dua model yaitu outlier model dan inner model. Berdasarkan inner model melalui proses bootstrapping, dapat dilakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis pertama; diperoleh bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, berarti hipotesis (H1) diterima. Hasil pengujian hipotesis kedua; diperoleh bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal berarti hipotesis (H2) tidak diterima. Hasil pengujian hipotesis ketiga; diperoleh bahwa profitabilitas (profitability) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal berarti hipotesis (H3) tidak diterima. Hasil pengujian hipotesis keempat; diperoleh bahwa struktur aset/struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur berarti hipotesis (H4) tidak diterima. Hasil pengujian hipotesis kelima; diperoleh bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal berarti hipotesis (H5) diterima. Hasil pengujian hipotesis keenam; diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal berarti hipotesis (H6) tidak diterima.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan.

## **I. PENDAHULUAN**

Struktur modal terkait erat dengan struktur keuangan, dimana “Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya” (Brigham & Houston, 2011). Didalam menentukan struktur modal yang optimal, ada beberapa faktor mikro perusahaan yang dapat mempengaruhinya, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan sebagainya. Lebih lanjut (Brigham & Houston, 2011) memaparkan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan tentang struktur modal adalah; stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibelitas keuangan. Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik sedangkan faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen (Yuliana Ria Savitri & Vivi Lestari, 2015).

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (average cost of capital) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam pengembalian kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo atau investasi dalam bentuk kas ketika perusahaan membutuhkan dana. Menurut (Riyanto, 2010) menyebutkan pengertian rasio likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya (hutang lancar) yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar kewajiban dari perusahaan yang bersangkutan. Risiko bisnis, menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang, hal ini sesuai apa yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2011) bahwa “tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal”. Aset/aktiva adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset. Struktur aktiva menurut (Brigham & Houston, 2011) adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut (Syamsuddin, 2004) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (collateral value of assets). Menurut Prabansari & Kusuma, (2005) menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan apabila semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan lebih aman perusahaan menggunakan hutang sehingga akan semakin tinggi struktur modalnya. Beberapa peneliti seperti (Elim & Yusfarita, 2010), Mas’ud (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan (sales growth) suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Meskipun secara teori, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sulit diukur, namun berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah banyak dilakukan dan menemukan hasil yang berbeda

(research gap). Hasil temuan (Devi & Haryanto, 2013), (Ismail et al., 2015) menemukan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Berbeda dengan temuan (Krsitian & Khuzaini, 2014), (Dahlana, 2017) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan (Wiagustini & Pertamawati, 2015), yang menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, juga (Erianto, 2014) menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan (Joni & Lina, 2010), menemukan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, juga hasil yang didapat (Tansyawati & Asyik, 2015) bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Temuan (Hamonangan, 2014) bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian (Yuliana Ria Savitri & Vivi Lestari, 2015), (Dahlana, 2017), (Bhawa & Rusmala Dewi S, 2015) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian (Chen & Chen, 2011) menunjukkan profitabilitas dapat dianggap sebagai variabel penjelas dari struktur modal, (Kusuma & Arifin, 2012) menyatakan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Elim dan Yusfarita (2010), Kazemi dan Ansari (2012), (Septiono, Suhadak, & Darminto, 2013a) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Hasil riset (Tansyawati & Asyik, 2015), (Dwiwinarno, 2010) yang menemukan struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Juga hasil riset (Joni & Lina, 2010), (Devi & Haryanto, 2013). Joni dan Lina menemukan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Devi dan Haryanto mengatakan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Temuan (Septiono et al., 2013) (Hermuningsih, 2012) yang menyatakan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal positif signifikan. Penelitian Kesuma dan Arifin (2012) yang menyatakan bahwa arah hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan (growth) dengan struktur modal, Temuan (Eriotis, Vasilio, & VentouraNeokosmidi, 2007) bahwa tingkat pertumbuhan (growth) berhubungan negatif dengan financial leverage. Sedang (Serrasqueiro & Caetano, 2014), (Winahyuningsih, Sumekar, & Prasetyo, 2011) Mas'ud (2008), Kazemi & Ansari, (2012), Elim dan Yusfarita (2010) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio hutang.

Berdasarkan paparan teori dan temuan empiris sebelumnya maka dalam studi ini yang menjadi tujuan adalah sebagai berikut; (1) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas (profitability) terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga. (2) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga. (3) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga. (4) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga. (5) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga. (6) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Tinjauan Pustaka**

#### *Struktur Modal*

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Pendapat lain mengatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010). Brigham dan Houston (2011) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai “struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut”. Hal ini didukung oleh pendapat (Husnan & Pudjiastuti, 2010), yang menyatakan bahwa “struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik”. Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu Brigham dan Houston, (2006): (1) Stabilitas penjualan, (2) Struktur Aset, (3) Leverage Operasi, (4) Tingkat Pertumbuhan, (5) Profitabilitas, (6) Pajak, (7) Sikap Manajemen, (8)

Pengendalian, (9) Kondisi Pasar, (10) Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, (11) Kondisi internal perusahaan, (12) Fleksibilitas keuangan. Kusuma & Arifin, (2012), Mas'ud, (2008) menyatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) tingkat pertumbuhan penjualan (sales growth); (2) rasio pinjaman (debt ratio); (3) Profitabilitas (profitability); (4) besarnya suatu perusahaan (firm size); (5) struktur aktiva (asset structure); (6) biaya distres keuangan (cost of financial distress). Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik sedangkan faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen (Yuliana Ria Savitri & Vivi Lestari, 2015).

#### *Pengukuran Struktur Modal*

Menurut beberapa ahli struktur modal dapat diukur dengan Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan ratio pengukuran yang menunjukkan perbandingan total hutang dengan equitas perusahaan (Murhadi, 2013). Sedangkan menurut (Horne & John M, 2012) alat ukur yang bisa digunakan untuk melihat besarnya struktur modal adalah debt to aset ratio (DAR) dan debt to equity ratio (DER).

#### *Likuiditas*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam pengembalian kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo atau investasi dalam bentuk kas ketika perusahaan membutuhkan dana. Menurut (Riyanto, 2010) pengertian rasio likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Menurut Fred Weston (dalam Kasmir, 2008), pengertian rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Semakin likuid atau lancar, maka sebuah perusahaan akan semakin mampu di dalam memenuhi atau menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yaitu hutang dengan menggunakan aktiva lancar.

#### *Pengukuran Likuiditas*

Menurut (Riyanto, 2010) menjelaskan tentang jenis rasio likuiditas, dapat diukur menggunakan rasio-rasio antara lain: Current ratio, Quick ratio dan Cash ratio. Sedangkan (Harahap, 2010) menyatakan bahwa rasio-rasio untuk mengukur likuiditas adalah: rasio lancar, rasio cepat, rasio kas atas aktiva, rasio kas atas utang lancar, ratio aktiva lancar total aktiva dan rasio aktiva lancar dan total hutang. Rasio lancar atau current ratio, menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Ratio aktiva lancar dan total utang atau Current Asset to Total liabilities, ratio ini menunjukkan porsi aktiva lancar atas hutang.

#### *Risiko Bisnis*

Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan, dan bagaimana produk dihasilkan perusahaan. Intinya pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Meningkatnya utang dapat diartikan bahwa operasi perusahaan dilakukan dengan menggunakan utang atau sumber dana eksternal. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka dapat meningkatkan risiko kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

#### *Pengukuran Risiko Bisnis*

Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (Business Risk) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibanding dengan total aset (Yuliana Ria Savitri & Vivi Lestari, 2015) (Tansyawati & Asyik, 2015). Risiko bukanlah suatu rasio, sehingga satuan ukurannya bukanlah persen, merupakan perbandingan antara standar deviasi dari laba operasi dengan total aset.

#### *Profitabilitas (Profitability)*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham

& Houston, 2011). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi setiap tahunnya, memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang (Kusuma & Arifin, 2012).

#### *Pengukuran profitabilitas*

Menurut (Brigham, EF., 2006) ukuran yang bisa mewakili profitabilitas diantaranya Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) on Sales dan Basic Earning Power (BEP). Pendapat lain menyatakan ROA merupakan rasio pengukuran yang menggambarkan seberapa besar pendapatan yang dihasilkan perusahaan dalam setiap rupiah yang ditanamkan dalam bentuk aset, ROE merupakan rasio pengukuran yang menunjukkan seberapa besar pendapatan yang diterima bagi pemegang saham terhadap investasi yang ditanamkan dan NPM merupakan rasio yang menunjukkan tinggi rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih terhadap penjualannya (Syamsuddin, 2004)

#### *Tingkat Pertumbuhan (Growth)*

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan.

#### *Pengukuran tingkat pertumbuhan*

Pengukuran tingkat pertumbuhan, Growth dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun, sedangkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun.

#### *Ukuran perusahaan (size)*

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Menurut (Ghozali, 2009) di dalam mengukur besar kecilnya suatu perusahaan, selain dapat menggunakan indikator net sales seperti yang digunakan Seftianne & Ratih, (2011). Menurut (Seftianne & Ratih, 2011), menyatakan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva.

#### *Struktur Aktiva*

Aset/aktiva adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset. Sedangkan menurut (Syamsuddin, 2004) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap (Brigham & Houston, 2011)

#### *Pengukuran Struktur Aktiva*

Struktur aset ini menggambarkan alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap menurut (Syamsuddin, 2004). Lebih jauh dijelaskan struktur aset adalah perbandingan total aset tetap dengan total aset. Struktur aktiva menurut (Brigham & Houston, 2011) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### *Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal*

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut pecking order theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga

perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Devi & Haryanto, 2013). Hasil yang didapat (Agha, 2015), dalam risetnya pada perusahaan semen di Pakistan menemukan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap ratio hutang, juga yang didapat (Devi & Haryanto, 2013), (Ismail, Triyono, & Achyani, 2015) (Arifuddin, Nugroho, & Abadi, 2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesisnya **H1: Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal**

#### *Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal*

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, maka hipotesisnya **H2 : Risiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.**

#### *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Definisi lain menurut Mai, (2006) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini & Tulus, 2008). Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben, F. & Van Hulle, 2004) dan juga (Adrianto & Wibowo, 2007). Hasil yang didapat (Agha, 2015), (Chen & Chen, 2011). (Kusuma & Arifin, 2012). Elim dan Yusfarita (2010), Kazemi dan Ansari (2012) didalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas (profitability) berpengaruh negatif signifikan terhadap semua rasio hutang. (Septiono et al., 2013) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada perusahaan Non-Bank yang terdaftar di BEI periode 2009-2011, maka dapat dirumuskan hipotesisnya: **H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.**

#### *Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*

Menurut (Riyanto, 2010) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur Aktiva adalah faktor yang mempengaruhi pembuatan keputusan struktur modal. Semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sedangkan, makin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut agar dapat menjamin hutang jangka panjang (Puspawardhani, 2011). Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Chen & Chen, 2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva dapat dianggap sebagai variabel penjelas dari struktur modal pada bursa efek Taiwan, Juga yang didapat Mas'ud (2008), (Joni & Lina, 2010), (Devi & Haryanto, 2013), menemukan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka hipotesisnya: **H4: Struktur Aktiva pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal**

#### *Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Struktur Modal*

Ukuran perusahaan (Firm Size) merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Moeldjadi, (2006) berpendapat bahwa "suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil", akan tetapi, perusahaan besar seringkali mampu membiayai kegiatan operasional mereka sendiri dengan sumber internal daripada sumber eksternal, dikarenakan perusahaan besar memiliki pendapatan yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga tidak perlu bergantung pada

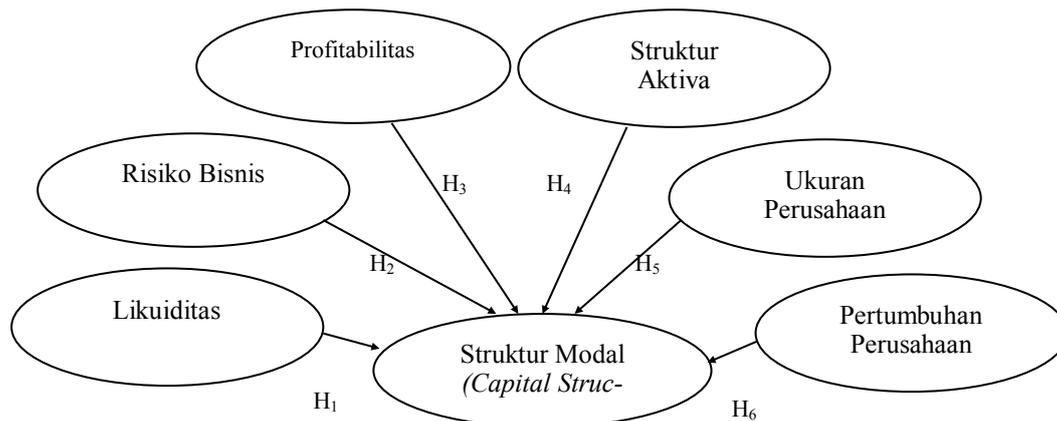
sumber pendanaan eksternal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman, sehingga mereka akan cenderung untuk berhutang karena kemungkinan mengalami risiko kebangkrutan yang rendah, disamping itu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil” (Riyanto, 2010). Menurut (Seftianne & Ratih, 2011), perusahaan yang besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dari pada perusahaan kecil karena *accessibility* perusahaan ke pasar modal. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula struktur modalnya, sehingga hipotesisnya **H5 : Ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.**

*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (Growth) Terhadap Struktur Modal*

Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Menurut (Brigham & Houston, 2011), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, karena perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil mencerminkan aliran kas yang relatif stabil pula. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Serrasqueiro & Caetano, 2014) dan (Winahyuningsih et al., 2011) Mas’ud (2008) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kazemi & Ansari, (2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (growth) positif signifikan terhadap rasio hutang. Elim dan Yusfarita (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terbukti positif signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesisnya **H6: Tingkat pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.**

**III. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

Kerangka konseptual dan hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1:** Kerangka Konsep Penelitian

- |             |                   |  |
|-------------|-------------------|--|
| Hipotesis 1 | ,H <sub>1</sub> ; | Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal                |
| Hipotesis 2 | ,H <sub>2</sub> ; | Risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal             |
| Hipotesis 3 | ,H <sub>3</sub> ; | Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal |
| Hipotesis 4 | ,H <sub>4</sub> ; | Struktur aktiva berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal           |
| Hipotesis 5 | ,H <sub>5</sub> ; | Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal         |
| Hipotesis 6 | ,H <sub>6</sub>   | Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal    |

**IV. METODE PENELITIAN**

---

## **Populasi dan Sampel**

Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor kosmetik & keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2016. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kepada kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu sample yang dipilih aktif melaporkan data lengkap selama periode 2010 -2016. Pada akhirnya didapat 3 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, sehingga didapat sebanyak 21 sample (3 perusahaan x 7 tahun)

## **Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data**

Jenis data yang dipergunakan dalam studi ini merupakan data kuantitatif yang bersumber dari data primer berupa situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini. Pengumpulan data dilakukan dengan mengambil dokumen berupa laporan keuangan (baik Neraca dan juga laporan laba/rugi) masing masing perusahaan.

## **Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi variabel eksogen atau variabel bebas (independent variable) dan variabel endogen atau variabel terikat (Sugiyono, 2008).

Variabel Eksogen, Likuiditas, dalam studi ini diukur dengan Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR) (Septiono, Suhadak, & Darminto, 2012),(Septiono, Suhadak, & Darminto, 2013), Risiko Bisnis, dalam studi ini diukur dengan standard Deviasi Laba Usaha dibandingkan dengan Total Aset (Tansyawati & Asyik, 2015), Profitabilitas (profitability) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas, yaitu: a) Return on Assets,ROA, b) Return on Equity,ROE, c) Net Profit Margin, NPM. (Syamsuddin,2007:64). Struktur Aktiva, dalam studi ini diukur dengan indikator tunggalsebagai berikut: ratio fixed asset dengan total aset (Brigham & Houston,2011). Ukuran perusahaan (size), dalam studi ini diukur dengan indikator sebagai berikut: Ukuran (Size) = Logarithm natural (Ln) of Total Assets dan Ln Penjualan (Ghozali, 2009) (Hermuningsih, 2012). Ukuran Perusahaan menurut Riyanto (2010) adalah besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln total aset) dan logaritme natural, Ln Penjualan. Tingkat pertumbuhan (growth) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut: a) Assets growth dan. b) Sales growth

Variabel Endogen, Struktur Modal ,Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut: Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Aset ratio (DAR) (Syamsuddin, 2007).

## **Teknik Analisis Data**

Pada Fenomena bisnis, sebuah variable tergantung dapat dipengaruhi oleh beberapa variable bebas, dan mampu mempengaruhi variable tergantung secara sekaligus, sehingga mengakibatkan model penelitian sangat rumit (Suliyanto, 2011), (Ferdinand, 2014 ). Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). PLS adalah model persamaan Structural Equation Modeling (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut (Ghozali, 2011) PLS merupakan pendekatan alternative yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian. SEM yang berbasis kovarian umumnya menguji kualitas atau teori sedangkan PLS lebih bersifat predictive model. PLS merupakan metode analisis yang powerfull (Ghozali, 2011), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Dalam PLS path modeling terdapat dua model yaitu outler model dan inner model.

Outler Model (Measurement Model) Terkait dengan indikator-indikator yang membentuk variabel laten dalam penelitian ini bersifat refleksif, maka evaluasi model pengukuran (measurement model/outer model), untuk mengukur validitas dan reliabilitas indikator-indikator tersebut adalah convergent validity, discriminant validity, dan composite reliabilitya serta cronbach alpha.

Inner Model (Structural Model) Evaluasi model struktural (Structural Model/Inner Model) adalah pengukuran untuk mengevaluasi tingkat ketepatan model dalam penelitian secara keseluruhan, yang dibentuk melalui beberapa variabel beserta dengan indikator-indikatornya. Dalam evaluasi model struktural ini akan dilakukan melalui beberapa pendekatan diantaranya : a) R-Square (R<sup>2</sup>), b) Q-Square Predictive Relevance (Q<sup>2</sup>), dan c) Goodness of Fit (GoF)

## V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Evaluasi Outlier Model

Convergent Validity dari measurement model dengan indikator reflektif dapat dilihat dari korelasi antar skor indikator dengan skor konstruksya. Indikator individu dianggap valid jika memiliki nilai outlier loading diatas ( $>0,60$ )

**Tabel 1:** Nilai Outer Loading Hasil Estimasi Model

INDIKATOR	LIKUIDIT AS	RISIKO BISNIS	PROFITA BILITAS	STR AKTIVA	UKRAN PERSH	PERTUMB PERSH	STR MODAL
LIK1, CR	0,969991						
LIK2, QR	0,95511						
RISBIS		1,00000					
PROFIT1,ROA			0,99707				
PROFIT2,ROE			0,964073				
PROFIT3,NPM			0,916765				
STR AK				1,00000			
UKUR1,Ln TA					0,999314		
UKUR2,LnS					0,999326		
TUMBUH1,AG						0,931285	
TUMBUH2,SG						0,917144	
STRCAP1,DAR							0,995749
STRCAP2,DER							0,995585

Pada Tabel 1. oleh karena seluruh indikator yang merefleksikan masing-masing konstruk memiliki nilai outer loading  $> 0,60$  dan signifikan pada level 0,05 maka seluruh indikator adalah valid.

Discriminant Validity Pengukuran validitas indikator-indikator yang membentuk variabel laten, dapat pula dilakukan melalui discriminant validity. Output discriminant validity ditunjukkan lewat hasil pengolahan data tabel berikut;

**Tabel 2:** Uji Discriminant Validity

	AVE	$\sqrt{AVE}$	LKDITAS	PERTUM PERSH	PROFITA BILITAS	RISIKO BISNIS	STR AKTIVA	STR MODAL	UKRAN PERSH
LIKUIDIT AS	0,926558	0,962579	1,00000						
PERTUMP ERUSH	0,854223	0,924242	-0,344368	1,00000					
PRFITABI LITAS	0,921348	0,959869	-0,815615	0,445728	1,00000				
RISIKO BISNIS	1,00000	1,00000	-0,740273	0,209933	0,726972	1,00000			
STR AKTIVA	1,00000	1,00000	-0,788585	0,491348	0,846105	0,492108	1,00000		
STR MODAL	0,991353	0,995667	-0,950169	0,301641	0,891508	0,781347	0,774452	1,00000	
UKRAN PERSH	0,998641	0,99932	-0,865308	0,439862	0,95512	0,668963	0,932583	0,911423	1,00000

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai AVE seluruh konstruk  $> 0,50$ , dan rata-rata seluruh nilai Akar AVE antara 0,924242 s.d 1,0000 lebih besar dari korelasi antar konstruk yaitu antara (-0,950169 s.d 0,95512), sehingga memenuhi syarat valid berdasarkan criteria discriminant validity.

Composite Reliability dan Cronbach Alpha Suatu pengukuran dapat dikatakan reliabel, apabila composite reliability dan cronbach alpha memiliki nilai lebih besar dari 0,70. Composite reliability dan Cronbach alpha adalah merupakan suatu pengukuran reliabilitas antar blok indikator dalam model penelitian.

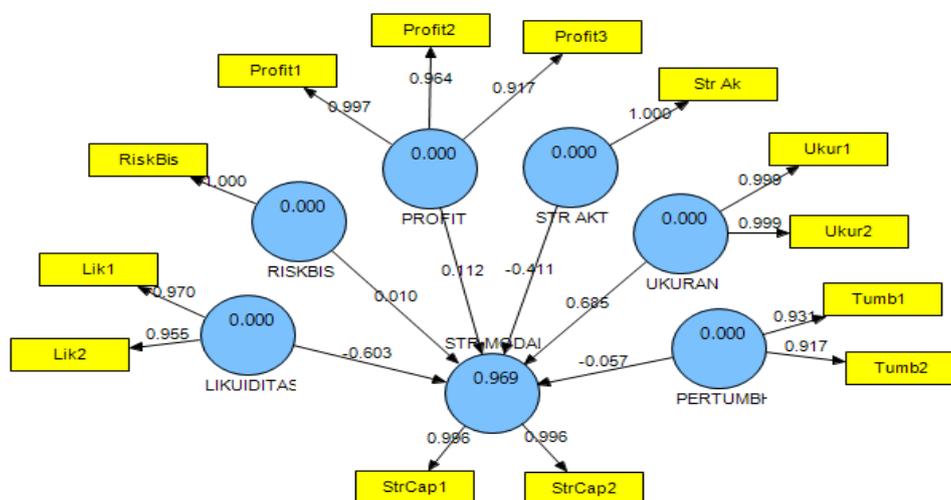
**Tabel 3.** Uji Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Variabel Laten	Composite Reliability	Cronbachs Alpha
LIKUIDITAS	0,9618770	0,921493
PERTUMB PERUSH	0,9213770	0,829679
PROFITABILITAS	0,972300	0,957789
RISIKO BISNIS	1,000000	1,000000
STR AKTIVA	1,000000	1,000000
STR MODAL	0,995658	0,991279
UKURAN PERSH	0,999320	0,998639

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai composite reliability dan Cronbach Alpha seluruh konstruk telah menunjukkan nilai lebih besar dari 0.70 sehingga memenuhi syarat reliable berdasarkan criteria composite reliability.

### Evaluasi Inner Model

Uji Inner Model dipergunakan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk laten seperti yang telah dihipotesiskan dalam penelitian. Berdasarkan output PLS,



**Gambar: 2.** Hasil Pengolahan Model PLS

Hasil dari Inner Weight pada gambar 2 menunjukkan bahwa Struktur Modal dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (growth) dan ukuran perusahaan (size), yang kesemua ini akan dijelaskan pada pengujian hipotesis.

### Pengujian Hipotesis

Tabel 4 memberikan output estimasi untuk pengujian model struktural dimana hasil yang diharapkan adalah  $H_0$  ditolak atau nilai  $\text{sig} < 0,05$  (atau nilai  $t$  statistic  $> 1,96$  untuk uji dengan level of signifikan  $0,05$ ).

### Uji Hipotesis & Pembahasan

#### Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama; diperoleh bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar  $-0,60285$ , dengan nilai  $t$ -hitung  $= 34,866711$  lebih besar dari nilai kritis ( $t$ -tabel  $= 1,76$ ) berarti hipotesis ( $H_1$ ) diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa

Efek Indonesia (BEI) maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Devi & Haryanto, 2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, menemukan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Hasil yang didapat oleh (Ismail et al., 2015) pada perusahaan property dan real estate di BEI periode 2008-2011, bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Penelitian (Arifuddin et al., 2017) menemukan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER), suatu studi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil yang didapat oleh (Krsitian & Khuzaini, 2014), (Resino, Syafitri, & Wijaya, 2015), (Dahlana, 2017) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Tabel 4** Path Analysis dan Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
LIKUIDITAS -> STRUKTUR MODAL	-0,60285	-0,601288	0,01729	0,01729	34,866711	Signifikan
RISIKO BISNIS -> STRUKTUR MODAL	0,010134	0,0162	0,025568	0,025568	0,39635	Tidak berpengaruh
PROFITABILITAS -> STRUKTUR MODAL	0,111524	0,107858	0,045076	0,045076	2,474123	Tidak berpengaruh
STRUKTUR AKTIVA -> STRUKTUR MODAL	-0,410568	-0,406831	0,021806	0,021806	18,827847	Tidak berpengaruh
PEUSAHAAN -> STRUKTUR MODAL	0,684503	0,680783	0,054438	0,054438	12,573948	Signifikan
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN -> STRUKTUR MODAL	-0,057153	-0,055615	0,007321	0,007321	7,806647	Tidak berpengaruh

*Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis kedua; diperoleh bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,010134, dengan nilai t hitung=0,39635 lebih kecil dari nilai kritis (t-tabel=1,76), berarti hipotesis (H1) tidak diterima, sehingga dapat dikatakan risiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil yang didapat (Wiagustini & Pertamawati, 2015), yang menemukan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Hasil yang didapat oleh (Erianto, 2014) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Joni & Lina, 2010), dimana risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, juga hasil yang didapat oleh (Tansyawati & Asyik, 2015) dimana risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini sejalan juga dengan yang didapat oleh (Hamonangan, 2014) bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

*Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal*

Hasil pengujian hipotesis ketiga; diperoleh bahwa profitabilitas (profitability) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,111524 dengan nilai t-statistic sebesar 2,474123 diatas nilai kritis 1,76, berarti hipotesis (H1) tidak diterima sehingga hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*profitability*)

perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Yuliana Ria Savitri & Vivi Lestari, 2015), (Dahlana, 2017), (Bhawa & Rusmala Dewi S, 2015) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Chen & Chen, 2011) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat dianggap sebagai variabel penjelas dari struktur modal pada bursa efek Taiwan. (Kusuma & Arifin, 2012) yang menyatakan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Elim dan Yusfarita (2010) yang menyatakan profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, begitu pula dengan Kazemi dan Ansari (2012) didalam penelitiannya menyatakan bahwa (*profitability*) berpengaruh negatif signifikan terhadap semua rasio hutang. Hasil yang didapat oleh (Septiono et al., 2013a) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada perusahaan Non-Bank yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

#### *Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis keempat; diperoleh bahwa struktur aset/struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,410568 dengan nilai t-statistic sebesar 18,827847 diatas nilai kritis 1,76, berarti hipotesis (H1) tidak diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Tansyawati & Asyik, 2015), (Dwiwinarno, 2010) yang menemukan struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil yang didapat (Chen & Chen, 2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva dapat dianggap sebagai variabel penjelas dari struktur modal pada bursa efek Taiwan, Juga yang didapat (Joni & Lina, 2010), (Devi & Haryanto, 2013). Joni dan Lina yang meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007 menemukan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan temuan Devi dan Haryanto mengatakan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan konsep yang diungkapkan oleh (Riyanto, 2010) bahwa pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat leverage yang besar. Jadi dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan.

#### *Pengaruh ukuran perusahaan (size) terhadap struktur modal*

Hasil pengujian hipotesis kelima; diperoleh bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran (size) suatu perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut. Kondisi ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,684503 dengan nilai t-statistics sebesar 12,573948 (lebih besar dari 1,76). berarti hipotesis (H1) diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Septiono et al., 2013a) (Hermuningsih, 2012) yang menyatakan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal positif signifikan. Hermuningsih menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012, sedangkan Septiono (2013), variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, mengandung arti bahwa dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen perusahaan terkait struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan, Perusahaan akan selalu memperhatikan peran dari ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini menggunakan indikator tingkat penjualan dan total aktiva. Semakin besar tingkat penjualan dan ataupun total aktiva, maka kecenderungan penggunaan hutang jangka panjang akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat (Riyanto, 2010) bahwa perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman, sehingga mereka akan cenderung untuk berhutang karena kemungkinan mengalami risiko kebangkrutan yang rendah, disamping itu

perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil”

*Pengaruh pertumbuhan perusahaan (growth) terhadap struktur modal*

Hasil pengujian hipotesis keenam; diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,057153 dengan nilai t-statistic sebesar 7,806647 diatas nilai kritis 1,76, sehingga hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan (growth) pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut, sehingga hal ini menunjukkan bahwa hipotesis (H1), tidak diterima. Hasil ini juga didukung oleh penelitian oleh Kesuma (2012) yang menyatakan bahwa arah hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan (growth) dengan struktur modal, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan (sales growth) akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan juga akan berkurang. Hasil ini didukung oleh (Eriotis et al., 2007) yang menyatakan tingkat pertumbuhan (growth) berhubungan negatif dengan financial leverage. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian dari (Serrasqueiro&Caetano,2014)), (Winahyuningsih et al., 2011) Mas'ud (2008), Kazemi & Ansari, (2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio hutang. Elim dan Yusfarita (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan (sales growth) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

## **VI. KESIMPULAN**

Hasil pengujian hipotesis pertama; diperoleh bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,60285, dengan nilai thitung=34,866711 lebih besar dari nilai kritis (t-tabel=1,76) berarti hipotesis (H1) diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis kedua; diperoleh bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,010134, dengan nilai thitung=0,39635 lebih kecil dari nilai kritis (t-tabel=1,76), berarti hipotesis (H1) tidak diterima, sehingga dapat dikatakan risiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ketiga; diperoleh bahwa profitabilitas (profitability) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,111524 dengan nilai t-statistic sebesar 2,474123 diatas nilai kritis 1,76, berarti hipotesis (H1) tidak diterima sehingga hal ini menunjukkan bahwa (profitability) perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis keempat; diperoleh bahwa struktur aset/struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,410568 dengan nilai t-statistic sebesar 18,827847 diatas nilai kritis 1,76, berarti hipotesis (H1) tidak diterima, sehingga hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis kelima; diperoleh bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin tinggi ukuran (size) suatu perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut. Kondisi ini

ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,684503 dengan nilai t-statistics sebesar 12,573948 (lebih besar dari 1,76) berarti hipotesis (H1) diterima, semakin tinggi ukuran perusahaan Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis *keenam*; diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,057153 dengan nilai t-statistic sebesar 7,806647 diatas nilai kritis 1,76, sehingga hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) pada Industri Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis (H1), tidak diterima.

## REFERENSI

- Adrianto, & Wibowo. (2007). Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan- Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI(12), 43-53.
- Agha. (2015). Determinants of Capital Structuring Of Firms of Cement Sector in Pakistan. *European Scientific Journal* May 2015 Edition vol.11, No.13 ISSN: 1857 – 7881 (Print) E - ISSN 1857- 7431, 8(1), 77-92.
- Arifuddin, M., Nugroho, F. E., & Abadi, M. M. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding National Conference on Applied Business*, 29-38. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Bhawa, I. B. M. D., & Rusmala Dewi S, M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen*, 4(7), 1949-1966. <https://doi.org/ISSN:2302-8912>
- Brigham, EF., and J. H. (2006). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan (Edisi X)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, S., & Chen, L. (2011). Capital structure determinants : An empirical study in Taiwan, 5(27), 10974-10983. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.1334>
- Dahlana, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, ISSN;1693-7597, 17(2).
- Devi, V. S., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3), 1-11.
- Dwiwinarno, T. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Efektif Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 1(1), 54-66. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Elim, & Yusfarita. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 1(1), 88-103.
- Erianto, N. F. (2014). Pengaruh Profitabilitas Risiko Bisnis Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Surabaya*.
- Eriotis, N., Vasiliou, D., & Ventoura Neokosmidi, Z. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Managerial Finance*, 33(5), 321-331. <https://doi.org/10.1108/03074350710739605>

- Ferdinand, A. (2014). *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis dan Desertasi Doktor (5th ed.)*. Semarang: BP Undip Press.
- Ghozali, I. (2009). *Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbi Univ Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. (P. P.Harto, Ed.) (V). Semarang: Badan Penerbi Univ Diponegoro.
- Hamonangan, H. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan*. Bogor.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (1st ed.)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size, Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol16(No 2), 232–242.
- Horne, J. C. V., & John M, W. J. (2012). *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi Ke12)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2010). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Jilid I*. Yogyakarta: UPP – AMP YKPN.
- Ismail, A., Triyono, & Achyani, F. (2015). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 17(1), 1–7.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 81–96.
- Kartini, & Tulus, A. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), Hal 11-21.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kazemi, M., & Ansari, Z. (2012). “The Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange”. *American Journal of Scientific Research*. ISSN 1450-223, X (42).
- Krsitian, N., & Khuzaini. (2014). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 3(12), 1–23.
- Kusuma, G. I. S., & Arifin, Z. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas (profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). Malang.
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Ekonomika*, 228–245.
- Mas’ud, M. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Dan Bisnis*, 7(7), 69–83.
- Moeldjadi. (2006). *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 1–15.
- Puspawardhani, N. (2011). Resino, M., Syafitri, Y., & Wijaya, T. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Palembang.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.

- 
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (A. A. Yulianto, Ed.) (Edisi 11). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Sayilgan, G., Karabacak, & Gray. (2006). The firm-specific determinants of corporate capital structure: Evidence from Turkish panel data. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(3), 125–139.
- Schoubben, F., A., & Van Hulle, C. (2004). The Determinant of Leverage: Difference between Quoted and Non Quoted Firms. *Tijdschrift Voor Economie En Management*, XLIX(4), 44–54.
- Seftianne, & Ratih, H. (2011). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol 13(No 1), Hal 39-56.
- Septiono, R. W., Suhadak, & Darminto. (2012). Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ 45 Periode 2009-2011). *J U R N a L P R of I T*, 7(1).
- Septiono, R. W., Suhadak, & Darminto. (2013a). Analisis faktor mikro terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), 138–151.
- Septiono, R. W., Suhadak, & Darminto. (2013b). Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), 138–151.
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2014). Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445–466. <https://doi.org/10.3846/16111699.2012.744344>
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan Teori & Apalikasi Dengan SPSS*. (F. S. Suyantoro, Ed.) (Ed.I). Yogyakarta: CV.ANDI OFSET.
- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tansyawati, F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(4).
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, Vol 43 (No 1), Page 1-19.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), 112–122.
- Winahyuningsih, P., Sumekar, K., & Prasetyo, H. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia.
- Yuliana Ria Savitri, N. P., & Vivi Lestari, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238–1251.