

**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ45
YANG TERDAFTAR Di BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE TAHUN 2011-2015**

Mochamad Fatikhudin

Program Studi Manajemen, STIE Widya Gama Lumajang, 67352, Indonesia

Email : mochafadin@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to determine the effect of profitability, liquidity, sales growth, and the firm size in a partial and simultaneous to capital structure in LQ45 company. The population in this study is LQ45 companies listed on the Indonesian Stock Exchange period 2011-2015. This research is use purposive sampling method, and get the total sample of 21 companies. The data used is secondary data derived from Annual Report and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Data analysis that use in this research is multiple regression. Result of this research showed profitability has a negative influence to capital structure. Although liquidity profitability where as the variable of liquidity, growth of sales and firm size are not influential to capital structure. Simultatily the profitability, liquidity, growth of sales and firm size are influential to capital structure. The amount of adjusted R square is 0,239 it means 23,9 percentage dependent variable of capital structure can be explained by four independent variable, they are profitability, liquidity, growth of sales, and firm size, but 76,1 percentage capital structure explained by other variable outside (node).*

Keywords: *profitability, liquidity, sales growth, firm size, and capital structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari *Annual Report* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*R square*) adalah sebesar 0,239. Hal ini berarti bahwa 23,9 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 76,1 % struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Kebijakan struktur modal menjadi salah satu keputusan yang penting bagi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan yang harus digunakan oleh perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Menurut Brigham & Houston (dalam Kesuma, 2009), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Sedangkan menurut Horne dan Wachowich (dalam Kennedy, dkk., 2013), struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu: (1) tingkat bunga; (2) stabilitas dari *earning*; (3) susunan dari aktiva; (4) kadar resiko dari aktiva; (5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; (6) keadaan pasar modal; (7) sifat manajemen; (8) besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2011:297).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia? (4) Apakah ukuran penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia? (5) Apakah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan yang signifikan terhadap perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015?.

Kegiatan penelitian ini memiliki beberapa tujuan sebagai berikut: (1) untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, (2) untuk mengetahui likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, (3) untuk mengetahui pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, (4) untuk mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, (5) untuk mengetahui profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan yang signifikan terhadap perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

KAJIAN TEORI

Pengertian Struktur Modal. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Fahmi (2014:175) mengatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari pendanaan internal, maka hal tersebut dapat mengurangi ketergantungan dari luar. Akan tetapi, apabila kebutuhan dana sangat besar sedangkan sumber pendanaan internal sudah digunakan semua, maka perusahaan tidak memiliki pilihan lain selain menggunakan pendanaan eksternal baik dengan cara utang ataupun dengan mengeluarkan saham baru. Jika dalam pemenuhan pendanaan yang bersumber dari eksternal tersebut perusahaan lebih mengutamakan utang, maka hal tersebut dapat mengakibatkan ketergantungan terhadap pihak luar semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan bergantung pada saham saja maka biayanya akan sangat mahal, karena penggunaan dana yang berasal dari penerbitan saham baru sangatlah tinggi. Oleh karena itu, perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Riyanto (2011:294), mengatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal optimal adalah perusahaan yang menggunakan jumlah utang tidak lebih besar dari jumlah modalnya sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* tidak lebih besar 50% sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Teori Struktur Modal. Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli antara lain pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller, teori *signalling*, teori *pecking order*, dan *Assymmetric Information Theory*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Hanafi (2011:321)

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

mengatakan bahwa menurut *pecking order theory*, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Alternatif penjelasan lain adalah kreditur cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas tinggi. Berdasarkan pengertian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Hery (2015:175) mengatakan Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas. Berdasarkan pengertian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Hanafi (2011:345), mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai utang. Dengan menggunakan utang, EPS bisa dimaksimumkan jika penjualan cukup tinggi. Pada sisi yang lain, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai harga saham yang tinggi (PER tinggi). Karena itu akan menguntungkan jika perusahaan menerbitkan saham (memanfaatkan harga yang masih tinggi). Manajer keuangan dengan demikian harus mempertimbangkan *trade-off* antara penggunaan utang dan saham dalam situasi tersebut. Berdasarkan pengertian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Hanafi (2011:321) mengatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu mereka bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring*. Di lain pihak, ukuran besar mengurangi asimetri informasi antara *insider* dengan investor luar. Asimetri yang semakin kecil tersebut mendorong perusahaan menggunakan saham, sehingga bisa diperkirakan adanya hubungan negatif antara ukuran dengan utang.

HIPOTESIS

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

Berdasarkan definisi variable penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Ha1: Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ha2: Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ha3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ha5: Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Perusahaan LQ45 dipilih dalam obyek penelitian ini karena menarik untuk dapat mengetahui apakah dalam 45 gabungan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki struktur modal yang baik atau sebaliknya.

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposivesampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Indonesian Stock Exchange Statistics*. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode studi pustaka dan metode dokumentasi.

Teknik Analisis Data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variable independen yang mempunyai pengaruh terhadap variable dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 22.

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), pertumbuhan penjualan (X_3), dan ukuran perusahaan (X_4). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Pengujian Hipotesis. Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial (Uji t) dan pengujian secara simultan (Uji F) serta analisis koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda. Analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dimaksudkan untuk menguji sejauh apa dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi ini akan menghasilkan koefisien regresi yang dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|--|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF | |
| 1 (Constant) | ,639 | ,171 | | 3,738 | ,000 | | | |
| ROA | -1,915 | ,516 | -,490 | -3,714 | ,000 | ,673 | 1,486 | |
| CR | ,029 | ,027 | ,139 | 1,071 | ,288 | ,693 | 1,444 | |
| GROWTH | -,374 | ,310 | -,138 | -1,206 | ,232 | ,900 | 1,111 | |
| SIZE | ,003 | ,008 | ,043 | ,332 | ,741 | ,704 | 1,420 | |

a. Dependent Variable: DER

Sumber Data: Data sekunder diolah 2017.

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,639 - 1,915 \text{ ROA} + 0,029 \text{ CR} - 0,374 \text{ GROWTH} + 0,003 \text{ SIZE.}$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna :

- a. Nilai *constant* sebesar 0,639 menunjukkan bahwa nilai struktur modal akan sama dengan 0,639 jika nilai variabel independen profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan sama dengan 0.
- b. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 1,915. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ROA sebesar 1% maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 1,915 %. Dan sebaliknya, setiap penurunan ROA sebesar 1% maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,915 %.
- c. Likuiditas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,029. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1% dari variabel likuiditas akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,029 %. Dan sebaliknya, penurunan 1 % dari likuiditas akan menyebabkan struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,029 %.
- d. Pertumbuhan penjualan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,374. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1% dari variabel pertumbuhan penjualan akan menyebabkan variabel struktur modal turun sebesar 0,374 %. Dan juga sebaliknya, penurunan 1% dari pertumbuhan penjualan akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 0,374 %.
- e. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,003. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1% pada variabel ukuran perusahaan akan menaikkan tingkat struktur modal sebesar 0,003 %. Hal ini juga berlaku sebaliknya, dimana penurunan 1% ukuran perusahaan akan menurunkan struktur modal sebesar 0,003 %.

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t / Parsial). Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis kelima. Pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi 0,05 (5%). Untuk lebih jelasnya, hasil uji secara parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 1.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

Fatikhudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

- a. Ha1: Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 1 didapatkan hasil estimasi variabel ROA sebesar nilai $t_{hitung} = -3,714$, dengan signifikansi 0,000. Dengan menggunakan batas signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,99547$. Hal ini berarti $t_{hitung} (-3,714) < t_{tabel} (-1,99547)$, dan $sig (0,000) < \alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis pertama Ha diterima.
- b. Ha2: Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil estimasi variabel likuiditas (CR) diperoleh nilai $t_{hitung} = 1,071$, dengan signifikansi 0,288. Dengan menggunakan batas signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,99547$. Hal ini berarti $t_{hitung} (1,071) \leq t_{tabel} (1,99547)$, dan $sig (0,288) > \alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis kedua Ha ditolak.
- c. Ha3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil estimasi variabel growth diperoleh nilai $t_{hitung} = -1,206$ dengan signifikansi 0,232. Dengan menggunakan batas signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,99547$. Hal ini berarti $t_{hitung} (-1,206) \geq t_{tabel} (-1,99547)$, dan $sig (0,232) > \alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel *Growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis ketiga Ha ditolak.
- d. Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil estimasi variabel *size* diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,332$ dengan signifikansi 0,741. Dengan menggunakan batas signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,99547$. Hal ini berarti $t_{hitung} (0,332) < t_{tabel} (1,99547)$, dan $sig (0,741) > \alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel *size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis keempat Ha ditolak.
- e. Ha5: Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan signifikan terhadap struktur modal.

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

Tabel 2. Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1,846 | 4 | ,462 | 5,115 | ,001 ^b |
| | Residual | 5,865 | 65 | ,090 | | |
| | Total | 7,711 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, CR, ROA

Sumber Data: Data sekunder diolah 2017.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara simultan, yaitu dari data tabel 2 dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F_{hitung} sebesar 5,115 dan dengan tingkat signifikansi 0,001. Dengan menggunakan batas signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh F_{tabel} sebesar 2,51. Hal ini berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,115 > 2,51$), yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan tingkat signifikansi 0,001 yang jauh berada di bawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara simultan signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Kuncoro, 2007:84).

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | ,489 ^a | ,239 | ,193 | ,30039 | ,239 | 5,115 | 4 | 65 | ,001 | 1,971 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, CR, ROA

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai R Square sebesar 0,239. Hal ini berarti bahwa 23,9 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 76,1 % struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

Dalam pembahasan, hasil pengujian menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan (dalam hal ini ROA) akan mengakibatkan struktur modal perusahaan semakin menurun, dan sebaliknya penurunan tingkat profitabilitas (ROA) perusahaan akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Koefisien profitabilitas yang negatif sejalan dengan teori *Pecking Order* yang berargumentasi bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin banyak laba yang ditahan sehingga struktur modal semakin rendah. Artinya Teori *Pecking Order* dapat menjelaskan struktur modal perusahaan. Dalam arti, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi (ROA) akan cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini dikarenakan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Adanya beban bunga juga menjadi alasan perusahaan dengan profit tinggi lebih memilih pendanaan internal daripada hutang.

Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan jika dilihat dari hasil hitung masing-masing perusahaan LQ45 dapat diketahui bahwa selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar sebagian besar perusahaan tidaklah terlampau jauh, hal ini mengakibatkan perusahaan tidak akan menggunakan seluruh aktiva lancarnya untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo. Alasan lain yang menyebabkan likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal adalah karena objek dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45, dimana dalam gabungan perusahaan LQ45 sendiri terdapat berbagai macam perusahaan dari semua sektor dan sub sektor (perbankan, perusahaan jasa, perusahaan manufaktur, dll). Untuk perbankan jelas likuiditasnya akan jauh diatas rata-rata, karena dana nasabah dianggap sebagai hutang sehingga rasio hutangnya tentu akan lebih besar daripada aktiva lancarnya. Sedangkan untuk perusahaan jasa dan manufaktur sendiri tentu likuiditasnya juga berbeda. Dalam perusahaan jasa, kas yang tinggi akan mampu digunakan

Fatihudin: Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar...

untuk membayar hutang lancarnya. Namun dalam perusahaan manufaktur tentu berbeda, karena dalam perusahaan manufaktur saat persediaannya tinggi perusahaan akan menggunakan persediaan yang tinggi tersebut untuk menjual produk sebanyak-banyaknya, daripada harus berhutang.

Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan adanya krisis ekonomi global yang terjadi, sehingga hal tersebut baik secara langsung ataupun tidak langsung juga memberikan dampak terhadap perekonomian di Indonesia. Dampak krisis ekonomi global bisa dilihat dari data olah variabel pertumbuhan penjualan (*growth*) perusahaan LQ45 periode tahun 2011-2015 yang mengalami ketidakstabilan dari tahun ke tahun. Keuntungan perusahaan yang berasal dari pertumbuhan penjualan dari tahun 2011-2015 mengalami fluktuasi yang berbeda-beda tiap perusahaan. Beberapa perusahaan memiliki gap yang jauh antar tahun sehingga menyebabkan terjadinya perbedaan data ekstrem. Penurunan penjualan yang signifikan ini tentu menyebabkan data penelitian menjadi negatif. Hal ini memperbesar ketidakstabilan penjualan pada perusahaan LQ45. Akibatnya struktur modal menjadi sulit untuk diprediksi melalui perubahan pertumbuhan penjualan.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan besar ataupun kecilnya suatu perusahaan tidak bisa menjadikan acuan dalam menentukan struktur modal. Karena setiap penggunaan sumber dana, apakah berasal dari modal sendiri atau modal asing, pastinya mempunyai biaya modal yang berbeda-beda dan tingkat resiko yang berbeda pula. Setiap perusahaan (baik perusahaan besar ataupun kecil) pastinya akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan secara internal), daripada menggunakan sumber dana dari luar. Selain itu, didukung dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil mengakibatkan setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing dalam menentukan struktur modalnya.

PENUTUP

Simpulan. Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

5. Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan signifikan terhadap struktur modal.

Saran. Adapun rekomendasi yang dapat disampaikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan, terlebih dahulu manajer perusahaan memperhatikan variabel profitabilitasnya. Jika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi, maka sebaiknya manajer perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, daripada menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaannya, sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan membayar biaya hutang yang tinggi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian ini kembali, sebaiknya menambahkan variabel independen lainnya selain dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti *corporate tax*, tingkat bunga, struktur kepemilikan, dan lain-lain sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.

3. Bagi Investor

Sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, terlebih dahulu sebaiknya pihak investor memperhatikan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio pertumbuhan penjualan dan rasio ukuran perusahaan yang dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Alfabeta: Bandung.

Hanafi, Mamduh M. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE: Yogyakarta.

Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan, Pendekatan Rasio Keuangan*. CAPS: Yogyakarta.

Kennedy, dkk. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*