

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Industri *Non Cyclical*s 2017-2019)

*Ahmad Eko Saputro*¹, *Andik Setiawan*², *Sudarto Usuli*³

¹Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta

^{2,3}Manajemen, Ekonomi, Universitas Sintuwu Maroso

Email: ahmadeko23@gmail.com¹, andiksetiawan@unsimar.ac.id², sudarto@unsimar.ac.id³

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, and inflation on Non-Cyclical Consumer Sector Companies. The data used in this study are the 2017-2019 financial statements of 45 companies listed on the IDX and inflation data at BI. Capital Structure is proxied by Debt to Equity (DER), Profitability is proxied by Return On Assets (ROA), liquidity is proxied by Current Ratio (CR), and Inflation is measured by consumer price index (CPI), Company Size is proxied by Total Assets as a variable control . The results of this study are partially profitability has a negative effect (coefficient value -1.68) and significant alpha 5% ($0.000 < 0.05$), Liquidity has a negative effect (coefficient value -9.22) and significant alpha 5% ($0.000 < 0.05$). Inflation has a positive effect (coefficient value 20.291) and a significant alpha 10% ($0.094 < 0.10$). Profitability, liquidity, and inflation together affect the capital structure and have a contribution of 68.4% (coefficient of determination $R^2 = 0.684$).

Keywords: *Profitability, liquidity, inflation, capital structure*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, likuiditas, dan inflasi pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2017-2019 pada 45 perusahaan yang terdaftar di BEI dan data inflasi di BI. Struktur Modal diprosikan dengan *Debt to Equity* (DER), Profitabilitas diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA), likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio* (CR), dan Inflasi diukur dengan angka indeks harga konsumen (IHK), Ukuran Perusahaan diprosikan dengan Total Aset sebagai variabel kontrol. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial Profitabilitas berpengaruh negatif (nilai koefisien -1,68) dan signifikan alpha 5% ($0.000 < 0,05$), Likuiditas berpengaruh negatif (nilai koefisien -9,22) dan signifikan alpha 5% ($0.000 < 0,05$). Inflasi berpengaruh positif (nilai koefisien 20,291) dan signifikan alpha 10% ($0.094 < 0,10$). Profitabilitas, likuiditas, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki kontribusi sebesar 68,4% (koefisien determinasi $R^2 = 0.684$).

Kata kunci: *Profitabilitas, likuiditas, inflasi, struktur modal*

Informasi Artikel

Diterima Redaksi: 18 Maret 2021

| Selesai Revisi: 4 April 2022

| Diterbitkan Online: 30 April 2022

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah proporsi antara modal asing (*external*) dengan modal sendiri (*internal*) (Musthafa, 2017). Untuk memenuhi kebutuhan modal, perusahaan bisa mendapatkannya dari sumber internal dan juga dari sumber eksternal perusahaan. Sumber internal bisa didapatkan dari laba ditahan sedangkan dari sisi eksternal bisa didapatkan dari pinjaman, menerbitkan saham baru atau dengan menerbitkan obligasi. Struktur modal dapat diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sutrisno, 2017).

Struktur modal masih layak untuk diteliti karena komposisi struktur modal apakah dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan artinya ada variabel-variabel yang harus diteliti agar bisa merumuskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Arifin, 2007).

Beberapa teori yang membahas struktur modal adalah *Trade-Off* dan *Pecking Order* (Arifin, 2007). Secara garis besar *Trade Off Theory* berasumsi bahwa komposisi yang optimal pada struktur modal apabila terjadi keseimbangan antara pengorbanan mendapatkan dana dengan manfaat yang ditimbulkan. Dengan kata lain bahwa perusahaan boleh saja mendapatkan dana eksternal (dari hutang) apabila seimbang dengan manfaat yang yang diperoleh dari hutang tersebut yaitu laba yang dihasilkan. Sedangkan *Pecking Order* berlandaskan pada informasi asimetris. Informasi asimetris antara manajer dengan investor ini menyebabkan manajer lebih menyukai menyimpan dana kas yang banyak untuk membiayai proyek-proyek dengan dana internal (Arifin, 2007). Dengan kata lain, pilihan pertama dalam komposisi pendanaan pada *pecking order* ini adalah menggunakan dana internal, baru kemudian eksternal.

Profitabilitas perusahaan menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan tingkat keuntungan (Sutrisno, 2017). Semakin tinggi rasio profitabilitasnya mengindikasikan semakin bagus perusahaan menciptakan laba. Ketika profitabilitas naik maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal. Hal ini akan mengakibatkan proporsi hutang lebih sedikit dibandingkan proporsi modal sendiri dalam struktur modal.

Likuiditas perusahaan menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan apakah perusahaan mampu mencukupi liabilitas jangka pendeknya (Darminto, 2019). Semakin tinggi kemampuan likuiditas perusahaan maka semakin bagus. Likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kecukupan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan sekaligus dapat memberikan kepastian kepada kreditur terhadap pembayaran liabilitas jangka pendeknya dengan tepat waktu. Ketika likuiditas tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal sehingga proporsi penggunaan hutang berkurang. Begitu pula sebaliknya, proporsi penggunaan hutang akan meningkat dibandingkan penggunaan dana internal jika likuiditas perusahaan mengalami penurunan.

Inflasi adalah kondisi dimana kenaikan harga baik barang maupun jasa di satu waktu dalam suatu negara (Hady, 2012). Inflasi bisa disebabkan karena permintaan dimasyarakat naik sedangkan penawaran tetap. Permintaan pada barang dan jasa dalam masyarakat naik mengindikasikan uang yang beredar di masyarakat banyak. Hal ini akan menyebabkan masyarakat menjadi konsumtif. Hal ini menjadi kesempatan perusahaan untuk menerbitkan obligasi. Dengan diterbitkan obligasi diharapkan masyarakat

mengalihkan dana konsumtifnya ke instrumen investasi berupa obligasi. Maka semakin tinggi angka inflasi semakin tinggi juga hutang perusahaan. Dengan demikian hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dimana proporsi hutang lebih tinggi dibandingkan modal sendiri.

Penelitian mengenai stuktur modal sudah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dengan memasukkan variabel determinasi seperti profitabilitas, ekonomi makro, pajak, ukuran perusahaan, dsb. Pada penelitian (M'ng et al., 2017) memasukkan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, tangible aset, depresiasi/total aset. Pada penelitian (Mursalim et al., 2017) profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan tumbuh, volalitas, GDP, inflasi, *corporate governance*. Pada penelitian (Nita Septiani & Suaryana, 2018) memasukkan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan pertumbuhan penjualan kesempatan tumbuh. Pada penelitian (Dara & Mariah, 2018) memasukan variabel ukuran perusahaan, net profit margin dan struktur aktiva.

Pola pada struktur modal antar negara yang satu dengan yang lain berbeda, pola pada struktur modal pun berbeda di setiap industri di setiap negara (Arifin, 2007). Pada penelitian (Mursalim et al., 2017) meneliti mengenai sturktur modal pada 3 negara yaitu Thailand, Indonesia, dan Malaysia masing-masing menunjukkan hasil yang berbeda. Hal ini diperkuat dengan penelitian dari (M'ng et al., 2017) yang juga meneliti struktur modal pada negara Malaysia, Singapura, dan Thailand yang menunjukkan hasil yang berbeda.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain pertumbuhan penjualan (*growth rate*), stabilitas penjualan (*sales stability*), struktur aktiva (*asset structure*), sifat manajemen (*management attitudes*), kondisi pasar modal (*market conditions*), dan pajak (*taxes*) (Musthafa, 2017).

Beberapa penelitian telah meneliti variabel-variabel yang terkait struktur modal. Pada penelitian (Milansari et al., 2020); (Muslimah et al., 2020); (Ruslan, 2020); (Aryanti et al., 2020); dan (Suharsono & Setiadi, 2020), variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* secara konsisten berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*return on asset*) masih terdapat ketidakkonsistenan hasil. Seperti pada penelitian (Milansari et al., 2020); (Muslimah et al., 2020); (M'ng et al., 2017); dan (Hendri & Agusrianti, 2019), ROA (*return on asset*) berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian (Ariani & Wiagustini, 2017); (Yulianto et al., 2017); (Ruslan, 2020); (Aryanti et al., 2020); (Suharsono & Setiadi, 2020); (Vionita et al., 2020); (Firmanullah & Darsono, 2017) ROA (*return on asset*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pada variabel inflasi masih terdapat ketidakkonsistenan hasil. Seperti pada penelitian (Yulianto et al., 2017) dan (M'ng et al., 2017), inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian (Mursalim et al., 2017) inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian, variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal masih layak untuk diteliti lebih lanjut terutama variabel-variabel yang belum konsisten dalam menunjukkan hasil.

Untuk kaitannya dengan industri, penelitian ini menggunakan kategori sektor baru yang disusun oleh BEI yaitu *Consumer Non Cyclicals*. Sektor *Consumer Non Cyclicals* adalah sektor perusahaan yang pendapatannya tidak tergantung pada siklus ekonomi. Hal ini dikarenakan output perusahaan merupakan barang kebutuhan. Penelitian terdahulu masih menggunakan kategori/sektor pengelompokkan lama. Sedangkan penelitian ini menggunakan kategori pengelompokkan yang diperbarukan oleh BEI (Bursa Efek

Indonesia) yaitu *IDX Industrial Classification (IDX-IC)*. Sektor baru yang disusun oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) resmi digunakan pada Januari 2021.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan Inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, inflasi terhadap struktur modal pada sektor *Consumer Non Cyclical*.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan (didapatkan dari *IDX*) dan data inflasi (didapatkan dari *BI*). Dengan demikian, penelitian ini menggunakan data sekunder dan kemudian diolah menggunakan *SPSS*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor *Consumer Non-Cyclical* yang didapatkan dari situs *IDX*. Sedangkan metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan *sample* penelitian dengan menentukan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu untuk memenuhi syarat sebagai *sample* (Sugiyono, 2014). Oleh karena itu penelitian ini menggunakan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di *BEI* 2017-2019, (2) mempublikasikan laporan keuangan pada periode tersebut (3) Ekuitas harus positif (4) *Earning after tax (EAT)* harus positif.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar pada sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> (data diambil pada bulan Februari 2021)	88
2.	Ekuitas negatif pada periode pengamatan	(3)
3.	<i>EAT</i> negatif pada periode pengamatan	(23)
4.	Perusahaan <i>IPO</i> pada tahun berjalan	(15)
5.	Tidak terdapat Laporan Keuangan pada situs <i>idx</i>	(2)
Jumlah Sampel		45
Jumlah data yang diolah 3 tahun (2017-2019)		135

Sumber : *IDX*

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No	Emitern	No	Emitern	No	Emitern
1	Akasha Wira International Tbk.	16	Gudang Garam Tbk.	31	Supra Boga Lestari Tbk.
2	Estika Tata Tiara Tbk.	17	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	32	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
3	BISI International Tbk.	18	H.M. Sampoerna Tbk.	33	Millennium Pharamacon Internati
4	Budi Starch & Sweetener Tbk.	19	Buyung Poetra Sembada Tbk.	34	Sampoerna Agro Tbk.
5	Campina Ice Cream Industry Tbk	20	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	35	Sekar Bumi Tbk.
6	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	21	Indofood Sukses Makmur Tbk.	36	Sekar Laut Tbk.
7	Sariguna Primatirta Tbk.	22	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	37	Smart Tbk.
8	Wahana Interfood Nusantara Tbk	23	Kino Indonesia Tbk.	38	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
9	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	24	Cottonindo Ariesta Tbk.	39	Siantar Top Tbk.
10	Delta Djakarta Tbk.	25	PP London Sumatra Indonesia Tbk	40	Tunas Baru Lampung Tbk.
11	Dharma Samudera Fishing Indust	26	Malindo Feedmill Tbk.	41	Mandom Indonesia Tbk.
12	Dharma Satya Nusantara Tbk.	27	Mahkota Group Tbk.	42	Tigaraksa Satria Tbk.
13	Enseval Putera Megatrading Tbk	28	Midi Utama Indonesia Tbk.	43	Ultra Jaya Milk Industry & Tra
14	FKS Multi Agro Tbk.	29	Multi Bintang Indonesia Tbk.	44	Unilever Indonesia Tbk.
15	Sentra Food Indonesia Tbk.	30	Mayora Indah Tbk.	45	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber : *IDX*

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan atau proporsi antara hutang dan ekuitas ketika perusahaan melakukan pendanaan. Struktur modal terkait dengan apakah kebijakan yang diambil telah optimal antara risiko meminjam dan pengembalian yang diharapkan (Musthafa, 2017). Struktur Modal pada penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Variabel Independen (X)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kinerja seberapa besar perusahaan mampu mendapatkan tingkat keuntungan. (Sutrisno, 2017). Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator kinerja apakah perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang harus segera dilunasi seperti hutang jangka pendek (Sutrisno, 2017). Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan CR (*Current ratio*).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Inflasi

Inflasi adalah kondisi dimana kenaikan harga baik barang maupun jasa di satu waktu dalam suatu negara (Hady, 2012). Inflasi dihitung dengan rumus:

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK(t) - IHK(t-1)}{IHK(t-1)}$$

Variabel Kontrol

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengkalisifikasian apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar atau termasuk perusahaan kecil ditinjau dari berbagai aspek seperti total aktiva yang dimiliki perusahaan, rata-rata penjualan, nilai pasar saham, atau jumlah penjualan (Milansari et al., 2020). Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan Total Aset.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Untuk menguji variabel-variabel di atas, penelitian ini menggunakan uji regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 INF + \beta_4 SIZE + e$$

Dimana:

Y= Struktur Modal, β_0 . β_4 =Koefisien variabel, ROA = *Return on Asset* proksi dari profitabilitas, CR= *Current Ratio* proksi dari likuiditas, INF = Inflasi, sedangkan SIZE = ukuran perusahaan diproksikan dengan Total aset

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang tujuannya menganalisis data penelitian yang telah dikumpulkan atau dengan kata lain menggambarkan data yang telah terkumpul. Statistik deskriptif tidak bertujuan untuk membuat kesimpulan, tetapi lebih kepada menggenalisis data dengan membandingkan rata-rata data sampel. minimum dan maksimum data, standar deviasi, dsb (Sugiyono, 2014).

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif pada setiap variabel. Nilai mean variabel DER (Struktur Modal) sebesar 1,1786; variabel ROA (Profitabilitas) sebesar 0,0880; variabel CR (Likuiditas) sebesar 2,5069; variabel INF (Inflasi) sebesar 0,0315; dan SIZE (Ukuran Perusahaan) sebesar 28,8911.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif.

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	135	,13	9,60	1,1786	1,22168
ROA	135	,00	,53	,0880	,09388
CR	135	,42	15,82	2,5069	2,34673
INF	135	,03	,04	,0315	,00365
SIZE	135	25,33	32,20	28,8911	1,58814

Sumber :SPSS

Nilai minimum variabel DER (Struktur Modal) sebesar 0,13 pada Campina Ice Cream Industry Tbk sedangkan nilai maksimum variabel DER (Struktur Modal) sebesar 9,60 pada Sentra Food Indonesia Tbk. Nilai minimum variabel ROA (Profitabilitas) sebesar 0,00 pada Sekar Bumi Tbk. sedangkan nilai maksimum variabel ROA (Profitabilitas) sebesar 0,53 pada Multi Bintang Indonesia Tbk.

Nilai minimum variabel CR (Likuiditas) sebesar 0,42 pada Mahkota Group Tbk sedangkan nilai maksimum variabel variabel CR (Likuiditas) sebesar 15,82 pada Campina Ice Cream Industry Tbk. Nilai minimum variabel INF (Inflasi) sebesar 0,03 sedangkan nilai maksimum variabel INF (Inflasi) sebesar 0,04. Dan variabel terakhir SIZE (Ukuran Perusahaan), Nilai minimumnya sebesar 0,42 pada Wahana Interfood Nusantara Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 15,82 pada Indofood Sukses Makmur Tbk.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji regresi linier berganda, maka harus dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Model regresi linier dapat dikatakan baik apabila memenuhi unsur uji asumsi klasik tersebut (Sujarweni, 2016).

Uji Normalitas

Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas pada penelitian ini. Terlihat pada Asymp. Sign (2-tailed) menunjukkan bilangan 0,057. Data dikatakan normal apabila menunjukkan bilangan Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05. Oleh karena itu, data pada penelitian ini dapat dikatakan normal atau lolos pada uji normalitas.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,50042927
Most Extreme Differences	Absolute	,075
	Positive	,075
	Negative	-,046
Test Statistic		,075
Asymp. Sig. (2-tailed)		,057 ^c

Sumber :SPSS

Uji multikolinieritas

Tabel 5 menunjukkan hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini. Syarat dikatakan lolos pada uji ini bila VIF harus lebih kecil dari 10 dan tolerance harus lebih besar dari 0,1. Pada penelitian ini menunjukkan sudah memenuhi syarat di setiap variabel baik tolerance maupun VIF.

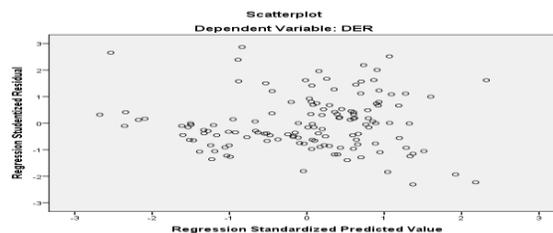
Tabel 5. Uji multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,856	1,168
	CR	,922	1,084
	INF	,997	1,003
	SIZE	,912	1,096

Sumber :SPSS

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berfungsi apakah terjadi perbedaan variance residual antara periode pengamatan. (Sujarweni, 2016). Gambar 1 menunjukkan hasil uji heterodeksitas pada penelitian ini. Syarat dikatakan lolos bila data menyebar dan tidak berpola. Dari gambar 1 terlihat tidak berpola dan tidak berkerumun, artinya lolos pada uji heterodeksitas.



Gambar 1. Scatterplot

Sumber :SPSS

Uji autokorelasi

Untuk mengetahui korelasi antara variabel pengganggu maka dibutuhkan uji autokorelasi (Sujarweni, 2016). Pada Tabel 5 menunjukkan hasil uji autokorelasi pada penelitian ini. Syarat dikatakan lolos pada uji ini bila Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05.

Pada penelitian ini menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,101 yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi

Tabel 6. Uji autokorelasi

Runs Test	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,05232
Cases < Test Value	67
Cases >= Test Value	68
Total Cases	135
Number of Runs	78
Z	1,642
Asymp. Sig. (2-tailed)	,101

Sumber :SPSS

Uji regresi linier berganda

Tabel 7 menunjukkan hasil uji regresi berganda. Dari tabel tersebut dapat dirumuskan persamaan menjadi :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{INF}$$

$$Y = -2,640 - 0,168\text{ROA} - 0,922\text{CR} + 0,65\text{SIZE} + 20,291\text{INF}$$

$\beta_1 = -0,168$ berarti struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 16,8% bila profitabilitas yang diproksikan dengan ROA naik sebesar 1%. Untuk $\beta_2 = -0,922$ berarti struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 92,2% bila likuiditas naik sebesar 1%. Untuk $\beta_3 = 0,65$ berarti struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 65% bila ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset naik sebesar 1%. Dan yang terakhir $\beta_4 = 20,29$ berarti struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 2029% bila inflasi naik sebesar 1%.

Tabel 7. Uji regresi linier

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-2,640	,976		-2,704	,008
	ROA	-,168	,043	-,208	-3,901	,000
	CR	-,922	,063	-,752	-14,651	,000
	SIZE	,065	,029	,115	2,234	,027
	INF	20,291	12,043	,083	1,685	,094

Sumber :SPSS

a. Dependent Variable: DER

Uji T

Uji T juga menunjukkan signifikansinya (tabel 6), secara parsial dari masing masing variabel. Jadi Dalam penelitian ini hanya ROA dan CR yang signifikan berpengaruh terhadap DER (Sign 5%) sedangkan Ukuran perusahaan (Size) dan Inflasi berpengaruh signifikan dengan catatan signifikansinya berada pada 10%.

Uji F

Uji F pada tabel 8 menunjukkan secara simultan atau secara bersama-sama variabel provitabilitas likuiditas inflasi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DER. hal i ni terlihat pada nilai sign 0,000 lebih kecil dari 0,05.

**Tabel 8. Uji F
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	72,665	4	18,166	70,375	,000 ^b
	Residual	33,558	130	,258		
	Total	106,223	134			

a. Dependent Variable: DER

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

Sumber :SPSS

Uji Koefisien determinasi

Uji R square dilihat pada tabel 9 yang menunjukkan angka 0,674. Artinya bahwa 67,4% variabel pada penelitian ini berpengaruh terhadap DER sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain.

Tabel 9. Uji Koefisien determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,827 ^a	,684	,674	,50807	2,259

Sumber :SPSS

Pembahasan

Profitabilitas dan Struktur Modal

Tabel 5. menunjukkan bahwa profitabilitas (diproksikan dengan ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif (nilai koefisien -1,68) dan signifikan alpha 5% ($0.000 < 0,05$). Artinya semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) maka struktur modal yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) rendah. Dengan kata lain perusahaan lebih memilih proporsi pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Ariani & Wiagustini, 2017); (Suharsono & Setiadi, 2020);(Mursalim et al., 2017). Tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian (Milansari et al., 2020); (M'ng et al., 2017); (Hendri & Agusrianti, 2019) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka proporsi hutang semakin berkurang. Begitu pula sebaliknya, ketika perusahaan mengalami penurunan profitabilitasnya, maka perusahaan cenderung meningkatkan proporsi modal asing (hutang). Dengan memiliki kemampuan mencetak laba, perusahaan cenderung menekan hutang (modal asing) dan meningkatkan kualitas modal sendiri. Atau

dengan kata lain bahwa perusahaan akan menggunakan dana sendiri karena biayanya relatif lebih murah bila dibandingkan dengan memanfaatkan hutang dari pihak eksternal dimana perusahaan harus menanggung biaya modalnya (misal, bunga).

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa pada dasarnya perusahaan memilih sumberdana yang memiliki risiko rendah. Dengan hutang, berarti perusahaan harus menanggung risiko tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki *debt ratio* rendah (Arifin, 2007).

Likuiditas dan Struktur Modal

Tabel 5. menunjukkan bahwa likuiditas (diproksikan dengan *Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif (nilai koefisien -9,22) dan signifikan alpha 5% ($0.000 < 0,05$). Artinya semakin tinggi likuiditas maka struktur modal yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) rendah. Dengan kata lain perusahaan lebih memilih proporsi pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Milansari et al., 2020); (Muslimah et al., 2020); (Ruslan, 2020); (Suharsono & Setiadi, 2020); (Vionita et al., 2020). Tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian (Aryanti et al., 2020); (Firmanullah & Darsono, 2017); (Christhalia & Jonardi, 2019) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa likuiditas (diproksikan dengan *Current Ratio*) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Current Ratio* perusahaan maka proporsi hutang semakin berkurang. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang sewaktu-waktu bisa digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Dengan adanya likuiditas yang tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal dalam membiayai modalnya.

Hasil temuan ini sesuai dengan teori *pecking order*. Kas dan efek termasuk dalam aset lancar sehingga termasuk komponen likuiditas. Dengan demikian asumsi bahwa manajer lebih menyukai memegang kas atau efek dalam jumlah banyak (melakukan *financial slack*) dan meminjam dana dari pihak eksternal dalam jumlah sedikit benar terbukti pada penelitian ini.

Inflasi dan Struktur Modal

Tabel 5. menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan (tingkat signifikan 10%) terhadap struktur modal. Inflasi berpengaruh positif (nilai koefisien 20,291) dan signifikan alpha 10% ($0.094 < 0,10$). Artinya semakin tinggi inflasi maka struktur modal yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) juga tinggi. Dengan kata proporsi pendanaan eksternal lebih besar daripada pendanaan internal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Yulianto et al., 2017); (M'ng et al., 2017), tetapi tidak sejalan dengan (Mursalim et al., 2017); yang dalam penelitiannya menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi inflasi maka proporsi hutang juga semakin besar daripada menggunakan modal sendiri. Inflasi yang tinggi menandakan bahwa uang banyak beredar dimasyarakat. Atau dengan kata lain bahwa permintaan lebih banyak daripada penawaran sehingga menyebabkan inflasi. Untuk itu,

perusahaan mengeluarkan obligasi agar masyarakat menginvestasikan uangnya dengan membeli obligasi perusahaan. Dengan adanya pembelian obligasi perusahaan berarti proporsi hutang perusahaan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Profitabilitas (diproksikan dengan ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memilih menggunakan dana internal daripada hutang dalam pendanaan. Likuiditas (diproksikan dengan Current Ratio) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memegang kas dan efek yang tinggi cenderung untuk meminjam dana dari pihak eksternal dalam jumlah yang sedikit. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan (tingkat signifikan 10%) terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ketika inflasi naik, hal ini dimaknai oleh perusahaan bahwa masyarakat memegang uang yang banyak. Kesempatan inilah yang dimanfaatkan perusahaan untuk menerbitkan obligasi/hutang agar masyarakat membeli obligasi pada perusahaan tersebut.

Saran

Masih banyak kelemahan pada penelitian ini. Penelitian ini belum mencakup semua faktor-faktor dari penelitian terdahulu. Mulai dari variabel makro (Suku bunga acuan Bank Indonesia, GDP) hingga variabel mikro (struktur aset, pertumbuhan penjualan, dll). Selain itu, masih banyak sektor yang belum dijelajah berdasarkan spesifikasi sektor dari BEI. Oleh karena itu, saran penelitian selanjutnya adalah memasukkan variabel-variabel tersebut pada sektor-sektor baru yang diklasifikasikan BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(6), 3168–3195.
- Arifin, Z. (2007). *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Cetakan ke). Ekonisia.
- Aryanti, N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 224–229. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.90>
- Christhalia, T., & Jonardi. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 889–898.
- Dara, S. R., & Mariah, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i3.160>
- Darminto, D. P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). UPP STIM YKPN.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Hady, H. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional*. Mitra Wacana Media.

- Hendri, Z., & Agusrianti, D. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 3(2), 185–200.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Milansari, R., Masitoh, E., & Siddi, P. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 31–46.
- Mursalim, Mallisa, M., & Kusuma, H. (2017). Capital Structure Determinants And Firms' Performance: Empirical Evidence From Thailand, Indonesia And Malaysia. *Polish Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.1.13>
- Muslimah, D. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195–200.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Penerbit Andi.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Ruslan, R. (2020). Analisis Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei (Analysis of Factors Affecting Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on The IDX). *JUMBO (Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Organisasi)*, 2(2), 74–83.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta.
- Suharsono, & Setiadi, I. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1), 63–75. <https://doi.org/10.24176/agj.v4i1.4318>
- Sujarweni, V. W. (2016). *Penelitian Akuntansi SPSS*. Pustaka Baru Press.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Ekonisia.
- Vionita, M., Hendra, K. T., & Nurlaela, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property And Real Estate. *JURNAL INVESTASI*, 6(1), 8–15.
- www.idx.co.id
- Yulianto, A. D., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Tarif Pajak dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *E – Jurnal Riset Manajemen*.