

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI



DHYTA RIFKA KURNIAWATI

141170134

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"

YOGYAKARTA

2021

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI

Diajukan guna memenuhi persyaratan untuk mendapatkan
gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta



DHYTA RIFKA KURNIAWATI

141170134

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”
YOGYAKARTA**

2021

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

Disusun Oleh:

DHYTA RIFKA KURNIAWATI

NIM. 141170134

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 8 April 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Hendro Widianarko, M.M

NIK. 2. 7007 990208 1

Drs. Arvoro Yacobus, M.Si

NIP. 19590725 198703 1 001

Dosen Penguji I

Dosen Penguji II

Dr. Sri Dwi Ari Ambarwati, M.Si

NIK. 2 7301 960130 1

Drs. Didit Herlianto, M.Si

NIP. 19660427 199303 1 001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN "Veteran" Yogyakarta

Dr. M. M. Kristanto H.C, SE. M.Si
NIK. 2 6901 960132 1

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, menyatakan bahwa skripsi dengan

judul:

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

Dan diajukan untuk di uji pada 8 April 2021 adalah hasil skripsi.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian atau simbol yang menunjukkan sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin dari penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah pikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 8 April 2021

Yang memberi pernyataan

Dhyta Rifka Kurniawati

MOTTO

“Tidak apa apa capek, tidak apa apa menangis, istirahat juga boleh tapi jangan pernah menyerah. Tetap bekerja semaksimal mungkin dan sebaik mungkin, selanjutnya biarkan tangan Allah yang bekerja.”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik dan lancar. Dengan ketulusan dan kerendahan hati, saya persembahkan skripsi ini untuk :

1. Kedua Orangtua saya yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, perhatian, doa serta dukungan yang tiada henti.
2. Keluarga besar yang selalu memberikan doa dan dukungan untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
3. Sahabat saya Nurul Hidayah, Pradita Erlina, Khairudin Firdaus, Dhurotul Anafia, dan Ihza Raisendi yang selalu membantu saya, menyemangati saya, menguatkan saya, dan selalu ada di masa-masa pengerjaan skripsi saya.
4. Teman teman BPH Asa Garda dan seluruh pengurus HUMMAN yang selalu memotivasi dan memberikan semangat kepada saya.

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019

Dhyta Rifka Kurniawati

NIM : 141170134

Email : dhytarifka@gmail.com

Mahasiswa Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur dengan total populasi 193 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.**

Penulisan skripsi ini merupakan syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan lancar tidak terlepas dari bantuan dan kerjasama berbagai pihak, sehingga penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Hendro Widjanarko, M.M selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan masukan-masukan dengan penuh kesabaran selama masa penyusunan hingga penyelesaian skripsi ini.
2. Drs. Aryono Yacobus, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan masukan-masukan dengan penuh kesabaran selama penyusunan hingga penyelesaian skripsi ini.
3. Dr. Sri Dwi Ari Ambarwati, M.Si selaku Dosen Penguji I dalam sidang yang telah memberikan masukan dan saran dalam penyempurnaan skripsi ini.
4. Drs. Didit Herlianto, M.Si selaku Dosen Penguji II dalam sidang yang telah memberikan masukan dan saran dalam penyempurnaan skripsi ini.

Semoga segala pengorbanan dan bantuan yang diberikan selama penelitian hingga selesainya penyusunan skripsi ini mendapatkan imbalan serta menjadi amalan dan diterima oleh Allah SWT. Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, namun semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 8 April 2021

Dhyta Rifka Kurniawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI	iii
MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II	10
TINJAUAN PUSTAKA	10
A. Landasan Teori	10
1. Struktur Modal	10
2. Profitabilitas	35
3. Ukuran Perusahaan.....	39
4. Pertumbuhan Penjualan	41
5. Kebijakan Dividen	43
B. Penelitian Terdahulu	50
C. Pengaruh Antar Variabel	59
1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	59
2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	60
3) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	61
4) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal	62
D. Kerangka Konseptual/Rerangka Penelitian	63
E. Hipotesis Penelitian	64

METODE PENELITIAN	55
A. Jenis Penelitian	55
B. Populasi Penelitian	55
C. Sampel dan Teknik Sampling	56
D. Klasifikasi Variabel Penelitian	59
E. Definisi Operasional Variabel	60
F. Jenis Data	62
G. Prosedur Pengambilan Data	62
H. Uji Asumsi Klasik	62
I. Teknik Analisis Data	65
1. Analisis Deskriptif Statistik	65
2. Analisis Regresi Linier Berganda	65
3. Pengujian Hipotesis	66
BAB IV	69
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	69
A. Hasil Penelitian	69
1. Analisis Deskriptif	69
2. Uji Asumsi Klasik.....	72
3. Hasil Regresi Linear Berganda	76
4. Uji Hipotesis.....	79
B. Pembahasan	83
BAB V	87
KESIMPULAN DAN SARAN	87
A. Kesimpulan	87
B. Saran	88
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu	42
3.1 Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian.....	57
3.2 Daftar Sampel Perusahaan.....	58
3.3 Durbin-Watson.....	64
4.1 Hasil Analisis Deskriptif Statistik.....	69
4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	73
4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	74
4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	75
4.5 Hasil Regresi Linear Berganda	76
4.6 Hasil Uji Statistik F.....	80
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	81
4.8 Hasil Uji t	82

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	53
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan.....	92
Lampiran 2 : Data Variabel Struktur Modal	100
Lampiran 3 : Data Variabel Profitabilitas	102
Lampiran 4 : Data Variabel Ukuran Perusahaan	104
Lampiran 5 : Data Variabel Pertumbuhan Penjualan	106
Lampiran 6 : Data Variabel Kebijakan Dividen.....	108
Lampiran 7 : Hasil Analisis Deskriptif Statistik.....	109
Lampiran 8 : Hasil Uji Multikolinearitas	110
Lampiran 9 : Hasil Uji Autokorelasi.....	110
Lampiran 10 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	111
Lampiran 11: Hasil Regresi Linear Berganda	112
Lampiran 12: Hasil Uji Statistik F.....	112
Lampiran 13: Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	113
Lampiran 14: Hasil Uji t	113

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan bisnis sangatlah luas dan ketat di era globalisasi saat ini. Persaingan bisnis yang luas dan ketat ini membuat sebuah perusahaan harus menggunakan strategi bisnis yang tepat agar perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Perusahaan perlu melakukan pengembangan bisnisnya agar perusahaan mempunyai keunggulan dan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan tentu saja membutuhkan dana yang sangat besar dalam proses mengembangkan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana menjadi sebuah permasalahan bagi perusahaan.

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya mendapatkan dana dari sumber dana internal (dari dalam perusahaan) dan juga sumber dana eksternal (dana dari luar perusahaan). Sumber dana internal berasal dari setiap aktivitas ataupun kegiatan usaha yang dijalankan oleh perusahaan yang menghasilkan keuntungan. Beberapa sumber modal internal perusahaan yang dapat digunakan yaitu laba ditahan, akumulasi penyusutan, dan beberapa sumber modal lainnya. Sumber dana eksternal berasal dari pihak – pihak luar yang mau bekerja sama dengan perusahaan baik berupa hutang jangka panjang maupun berupa saham. Kebijakan perusahaan untuk menggunakan hutang jangka panjang berkaitan dengan struktur modal.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan dalam pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Harjito & Martono, 2012:256). Semakin tinggi DER maka perusahaan berada pada tingkat risiko yang tinggi pula, karena perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang daripada modal sendiri. Sehingga dalam hal ini struktur modal menjadi permasalahan penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Selain itu, para investor dalam menginvestasikan modalnya juga melihat struktur modal sebuah perusahaan.

Terdapat beberapa teori pendukung mengenai struktur modal, namun dari teori-teori tersebut masih banyak yang saling bertentangan. Teori struktur modal terdiri dari pendekatan tradisional, pendekatan modigliani dan miller, *pecking order* teori, dan teori asimetri informasi dan signaling (Hanafi, 2016:307). Teori struktur modal tersebut menitikberatkan bagaimana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan serta komposisi antara hutang jangka panjang dengan ekuitas yang ideal sehingga memperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai-nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2016:297).

Nilai perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal dianggap sebagai hal yang tidak relevan. Selain itu dalam teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam 3 keadaan

pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah (Hanafi, 2016:313). Secara spesifik, perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana. Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak ada penggunaan hutang lagi. Demikian juga sebaliknya, perusahaan yang tidak *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade-off theory* muncul karena penggabungan teori yang mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat dicapai oleh perusahaan dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah hutang yang semakin besar (Brigham & Houston, 2011:183).

Faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, biaya modal,

dan stabilitas penjualan. Terdapat dua belas faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2011:188-190). Pada penelitian ini mengambil empat faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang. Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang dan bunga. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan asset yang tersedia dalam perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi sehingga perusahaan cenderung sedikit menggunakan sumber dana eksternal. Pada penelitian Rahmadani, Rangga Putra Ananto, Wiwik Andriani (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian Tita Deitiana MM dan Robin (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor yang kedua adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham & Houston, 2011:234). Besar kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan memperoleh sumber dana. Pada penelitian yang dilakukan oleh Misco Valensi Nainggolan (2017) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Mila Diana Sari, Dzumahir, dan Atim Djazuli (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor yang ketiga yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjual barang atau jasa dari waktu ke waktu. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih mudah memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham & Houston, 2006:39). Pada penelitian Rahmadani, Rangga Putra Ananto, Wiwik Andriani (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian Mila Diana Sari, Dzumahir, dan Atim

Djazuli (2015) variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor yang terakhir adalah kebijakan dividen, kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan yang akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividen payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayarannya. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2012:271). Dalam Penelitian Misco Valensi Nainggolan (2017) variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan berskala besar dan perusahaan manufaktur mempunyai saham yang tahan akan krisis ekonomi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga diharapkan dapat mempunyai prospek yang cerah di masa mendatang. Perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga

menjadi produk yang bisa dijual. Dari data yang diakses dari kemenperin.go.id sepanjang tahun 2019 nilai ekspor dari perusahaan manufaktur menembus hingga 75,56% dari total ekspor nasional yang mencapai USD 139,1 miliar. Selain itu, perusahaan manufaktur selalu menjadi tujuan utama investasi di Indonesia. Skala produksi perusahaan manufaktur cukup besar sehingga dalam pengembangan produk dan perluasan pangsa pasar membutuhkan modal yang cukup besar dan tingkat struktur modal perusahaan cukup besar.

Penelitian ini dilakukan karena masih terdapat fenomena *research gap* atau ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya sehingga memberikan motivasi dan membuat peneliti tertarik untuk meneliti kembali profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian dari Amirul Akbar Indra, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azizah (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaann Makanan Dan Minuman Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Hal yang membedakan penelitian dahulu dengan penelitian sekarang yaitu pada objek penelitian, pada penelitian sebelumnya objek penelitiannya adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian ini objeknya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu peneliti mengganti variabel struktur aktiva dengan variabel profitabilitas dan menambahkan variabel ukuran perusahaan serta waktu penelitian yaitu pada periode 2015-2019.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal-hal yang berkaitan dengan struktur modal karena terdapat ketidakkonsistenan dari penelitian penelitian sebelumnya.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
2. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
3. Diantara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen, variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis ada atau tidaknya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan

dividen secara bersama-sama terhadap struktur modal pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis ada atau tidaknya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan menghasilkan manfaat sebagai berikut:

1. **Bagi Peneliti**

Untuk menambah wawasan pengetahuan dan lebih memahami tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2. **Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dan gambaran bagi para investor dalam berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menggambarkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya (Brigham & Houston, 2011:155). Ketika menganalisis situasi dan mencoba untuk menentukan struktur optimal tentunya akan sangat bermanfaat, tetapi pada praktiknya akan sulit untuk mengestimasi secara pasti. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio total hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri,

dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Sehingga struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial.

Sumber penawaran modal dapat dibedakan menurut asalnya menjadi sumber intern dan sumber ekstern. Modal yang berasal dari sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang diperoleh dari keuntungan yang ditahan dan penyusutan. Modal yang berasal dari sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan, dana tersebut berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari kreditur disebut modal asing. Metode pembelanjaan dengan modal asing disebut pembelanjaan asing atau pembelanjaan dengan hutang, sedangkan dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan yaitu dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana tersebut akan menjadi modal sendiri. Metode pembelanjaan dengan menggunakan dana dari pemilik atau calon pemilik disebut pembelanjaan sendiri.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan atau perimbangan antara pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito & Martono, 2012:256). Pemenuhan kebutuhan dana

perusahaan yang bersumber dari modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan dana. Apabila pendanaan perusahaan yang bersumber dari modal sendiri masih mengalami penurunan maka diperlukan pertimbangan kembali mengenai pendanaan perusahaan yang diperoleh dari luar perusahaan yaitu dari hutang, akan tetapi dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal artinya struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

a. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal terdiri dari Pendekatan Tradisional, Pendekatan Modigliani Dan Miller (MM), *Pecking Order* Teori, dan Teori Asimetri Informasi Dan Signaling (Hanafi, 2016:307).

1) Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional ini akan ada struktur modal yang optimal. Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai-nilai perusahaan (Hanafi, 2016:297). Struktur modal dapat diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi mengakibatkan nilai total perusahaan menurun.

2) Pendekatan Pecking Order Theory

Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah. Secara spesifik, perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana (Hanafi, 2016:313). Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* sebagai berikut:

- a) Perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal.
Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan selalu konstan atau jika berubah secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas kecil,

perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.

- d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal dan hanya menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Teori *pecking order* bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang kecil. Tingkat hutang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan memiliki target hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

3) Pendekatan Modigliani dan Miller

Ada dua orang ekonomi menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang (Hanafi, 2016:299).

(1) Teori MM tanpa pajak

Pada tahun 1958 mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes).
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal atau dengan kata lain cara perusahaan mendanai operasinya tidak mempunyai pengaruh sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Terdapat beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu:

- a. Tidak terdapat biaya pialang
 - b. Tidak ada pajak
 - c. Tidak ada biaya kebangkrutan
 - d. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
 - e. Seluruh investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek investasi perusahaan di masa depan
 - f. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- a) Proposisi I (Tanpa Pajak)

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat

keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

b) **Proposisi 2 (Tanpa Pajak)**

Pada proposisi 2 mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan hutang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio hutang dengan saham. Ketika menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) konstan, tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan.

(2) Teori MM Dengan Pajak

Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan

karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

a) Proposisi I (Dengan Pajak)

Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari proposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Nilai perusahaan tanpa hutang merupakan present value dari tingkat keuntungan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*), didiskontokan dengan biaya modal saham tanpa hutang (k_0). Penghematan bunga tanpa didiskontokan dengan biaya modal hutang (k_b). Perbedaan diskonto tersebut disebabkan karena risiko yang berbeda antara EBIT (aliran kas untuk pemegang saham) dengan bunga (aliran kas untuk pemegang hutang).

b) Proposisi II (Dengan Pajak)

Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan

nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham, tetapi penggunaan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal saham), akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal sahamnya meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang

melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

4) Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi saling berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik daripada pihak lainnya (Hanafi, 2016:314). Terdapat dua model asimetri informasi sebagai berikut:

a) Myers dan Majluf (1977)

Terdapat asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar yaitu manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*) maka manajer akan cenderung

mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentu pihak luar (pasar) tidak mau ditipu karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Teori ini menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru, yang sering dijumpai.

Jika harga saham jatuh cukup serius, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika melakukan penerbitan saham baru. Sebaliknya, pemegang saham baru akan diuntungkan karena dapat membeli saham dengan harga murah, karena jatuhnya harga saham berkaitan dengan asimetri informasi, maka bisa dikatakan bahwa biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham. Biaya tersebut akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan.

Dibandingkan dengan saham, pengumuman penerbitan hutang, menurut pengamatan, biasanya disertai dengan penurunan harga saham yang lebih kecil. Dilihat dari kerangka asimetri informasi, sekuritas hutang memiliki asimetri informasi yang lebih kecil dibandingkan dengan saham. Hutang memiliki pendapatan yang bersifat tetap (bunga hutang), karena itu ketidakpastian pendapatan hutang lebih kecil daripada ketidakpastian saham. Asimetri informasi dari

hutang tidak sebesar asimetri untuk saham. Artinya biaya asimetri hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya asimetri saham.

Biaya asimetri saham lebih besar menyebabkan manajer akan enggan menerbitkan saham. Saham menjadi alternatif paling akhir dalam upaya mencari dana. Dana internal praktis bebas dari biaya asimetri informasi, sehingga dana internal akan dipilih jika perusahaan membutuhkan dana. Jika kebutuhan dana masih ada, maka perusahaan akan menerbitkan hutang.

Teori asimetri digunakan untuk menjelaskan teori *pecking order* (perusahaan memilih dana internal, dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir). Adanya hal tersebut menyebabkan urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan biaya asimetri adalah dana internal, hutang, dan penerbitan saham dengan demikian model asimetri informasi dapat dipakai untuk menjelaskan perilaku struktur modal.

b) Signaling (Ross, 1977)

Pengembangan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar

harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunkan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang, maka manajer perusahaan akan berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

5) **Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)**

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183). Dalam teori tersebut adanya fakta bahwa bunga yang harus dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan

menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor.

b. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Faktor faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2008:297).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk dijadikan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik.

c. Leverage Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama maka perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang lebih rendah.

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat memperoleh pinjaman yang lebih banyak dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

e. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pendapatan yang besar cenderung lebih sedikit dalam menggunakan hutang karena perusahaan tersebut dapat membiayai kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri atau laba ditahan. Profitabilitas akan berpengaruh langsung terhadap struktur

modal karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tidak akan menggunakan banyak hutang.

f. Pajak

Bunga adalah suatu beban yang dapat mengurangi pajak, dan pengurangan ini akan lebih bermanfaat bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi pajak perusahaan maka semakin tinggi keunggulan dari hutang.

g. Kendali

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen akan memilih hutang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan hutang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, manajemen kemungkinan akan kehilangan pekerjaan, akan tetapi jika hutang yang terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena jenis

modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya jika manajemen merasa tidak aman maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

h. Sikap Manajemen

Tidak ada yang membuktikan bahwa struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran dari mereka, apakah perusahaan

harus menggunakan hutang atau ekuitas sebagai pendanaan perusahaan.

j. **Kondisi Pasar**

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arahan penting pada struktur modal optimal perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa lari ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya, tetapi apabila kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

k. **Kondisi Internal Perusahaan**

Kondisi internal perusahaan juga mempengaruhi sasaran struktur modal. Misal, suatu perusahaan sudah menyelesaikan satu program penelitian dan pengembangan, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu tidak sama lagi tetapi laba baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham, maka perusahaan lebih memilih menerbitkan hutang sampai laba yang dicapai tinggi dan tercermin dalam harga saham. Selanjutnya perusahaan akan

menjual penerbitan saham biasa menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang dan kembali pada struktur modal yang menjadi sasaran.

l. **Fleksibilitas Keuangan**

Kondisi keuangan perusahaan yang dapat berubah-ubah juga mempengaruhi keputusan struktur modal. Suatu perusahaan yang kondisinya keuangannya baik maka pemasukan modal perusahaan baik itu saham atau obligasi akan baik (Brigham & Houston, 2011:188-190).

c. **Debt to Equity Ratio (DER)**

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung struktur modal suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Kasmir, 2014:167). Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Analisis struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena keputusan tentang *debt to equity ratio* (DER) tertentu akan mempengaruhi keadaan perusahaan dalam persaingan yang sangat ketat seperti sekarang ini. *Debt to equity ratio* mengindikasikan penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dalam artian semakin

tinggi DER suatu perusahaan maka tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin tinggi pula, sedangkan semakin rendah DER maka semakin baik perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya.

d. Jenis-Jenis Modal

1) Modal Asing/hutang

Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman baik dari bank, lembaga keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan sumber dana ini perusahaan harus memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban bagi perusahaan. Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan modal tersebut bagi perusahaan yang bersangkutan merupakan hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2008:227). Modal asing atau hutang dibagi menjadi 3 golongan yaitu:

a) Modal Asing/Hutang Jangka Pendek (*Short Term Debt*)

Modal asing jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya pendek dan paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis modal asing jangka pendek yang terutama adalah kredit rekening

koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel.

b) Modal Asing/Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Modal asing atau hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktu atau umumnya antara satu sampai 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sulit untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Pengurusan pembelajaan akan lebih mudah mengadakan kontak langsung dengan pihak yang meminjam atau kreditur, cara ini adalah ciri khas dari pembelajaan dengan "*Intermediate-Term Debt*". Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah (1) Term Loan, dan (2) Lease Financing.

c) Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan

untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk utama dari hutang jangka panjang yaitu :

(1) Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*)

Pinjaman obligasi merupakan pinjaman uang dengan jangka waktu yang panjang, dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang memiliki nominal tertentu.

(a) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, supaya apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2) Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau berasal dari

pengambil bagian, peserta atau pemilik (modal, saham, modal peserta, dll). Modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan juga dapat berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan.

Modal sendiri yang berasal dari sumber internal yaitu dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber eksternal yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adapun jenis-jenis dari saham yaitu saham biasa, saham preferen, dan saham kumulatif preferen.

b) Cadangan

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri yaitu cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat hutang (cadangan untuk pensiun pegawai dan cadangan untuk membayar pajak).

c) Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum memiliki tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan itu merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan

memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* modal sendiri.

2. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham & Houston, 2011:146). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014:196). Profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba atau keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh suatu perusahaan dalam melakukan keputusan struktur modal (Brigham & Houston, 2011:189). Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2011:146).

b. Tujuan Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2014:198) adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

- 5) Untuk mengukur seluruh produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

c. Jenis- Jenis Profitabilitas

Profitabilitas memiliki jenis-jenis yang dikategorikan sesuai dengan dasar perhitungannya. Berikut jenis-jenis rasio profitabilitas (Kasmir, 2016: 199):

- 1) *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih. Rasio ini berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual.

- 2) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. *Net Profit Margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Marjin dengan laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. Semakin tinggi *Net Profit Margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan.

3) *Return On Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio laba bersih terhadap total asset. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio adalah laba bersih setelah pajak.

4) *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity sering disebut rentabilitas modal sendiri, dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak modal sendiri. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik.

5) *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai

keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas, dikarenakan pengguna laporan keuangan cenderung memperhatikan aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Return On Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan. Rasio *Return On Assets* (ROA) dapat membantu pengguna laporan keuangan perusahaan dalam melihat laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki, sehingga dapat memutuskan keputusan investasi dengan melihat aset yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan dengan aset yang besar dinilai mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan sesuai dengan harapan pemegang saham maupun pemilik perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

a. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kegiatan atau lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham & Houston, 2011:234). Dalam hal ini penjualan lebih besar

dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh laba bersih sebelum pajak tetapi apabila penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan mengalami kerugian. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk melakukan investasinya. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aktivasinya, karena aktiva merupakan hal yang stabil untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain lain (Brigham & Houston, 2011: 234). Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kendali pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan di bandingkan dengan perusahaan yang kecil. Artinya perusahaan yang besar akan lebih memilih menerbitkan saham baru untuk menambah modalnya.

b. Indikator Pengukuran Ukuran Perusahaan

Indikator ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan dua cara, yaitu:

- 1) Ukuran perusahaan = Ln Total Aset. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin memperluas pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
- 2) Ukuran perusahaan = Ln Total Penjualan. Penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba. Penjualan yang terus meningkat dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Hal ini menyebabkan laba perusahaan meningkat yang kemudian akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

4. Pertumbuhan Penjualan

a. Definisi Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Suatu perusahaan yang berada didalam industri yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan yang besar atau stabil memiliki dampak positif terhadap keuntungan perusahaan, sehingga hal tersebut menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih mudah memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham & Houston, 2006:42). Perusahaan dapat melakukan sebuah usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan pertumbuhan penjualan yang besar dengan disediakan modal yang cukup banyak untuk mendanai operasional perusahaan.

b. Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun sekarang setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

5. Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2011 : 211). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan (Brigham & Houston 2006:95) yaitu sebagai berikut:

a) *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

b) *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c) *Property Dividend* (Dividen Barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

d) *Scrip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perseroan akan membayar dalam jumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

e) *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

c. ***Dividend Payout Ratio (DPR)***

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yang berkaitan erat dengan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tetap menimbulkan keharusan bagi perusahaan dalam menyediakan dana yang cukup banyak untuk membayarnya. Artinya, semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang dan mengakibatkan laba ditahan (*retained earning*) berkurang pula. Perusahaan harus mencari dana eksternal berupa pinjaman atau saham lainnya untuk melakukan investasi baru. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan

modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran terhadap bunga dan cicilan perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang harus dianalisis dalam hubungannya dengan *dividend payout ratio*, yaitu:

- 1) Kebutuhan dana perusahaan, berkaitan dengan posisi kas perusahaan meliputi aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan hutang.
- 2) Likuiditas, dimana semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sedangkan keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) menentukan pemilihan sumber dana dalam membiayai investasi tersebut.
- 3) Kemampuan meminjam, dalam jangka pendek dapat meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal.

Kemampuan meminjam dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan dalam membayar dividen.

- 4) Keadaan pemegang saham, dapat dilihat dari kepemilikan saham. Perusahaan dengan kepemilikan yang tertutup biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih menyukai *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah sedangkan perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.
- 5) Stabilitas dividen, merupakan faktor yang menarik bagi investor daripada *dividend payout* yang tinggi. Tingkat stabilitas dividen ditunjukkan dengan arah koefisien yang positif.

d. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Brigham & Houston 2011 : 231) yaitu sebagai berikut:

- 1) Pembatasan Pembayaran Dividen

Pembatasan pembayaran dividen ini meliputi:

- a) Perjanjian obligasi, dimana kontrak utang seringkali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang

juga seringkali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar. Jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga, dan rasio rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang ditentukan.

- b) Pembatasan saham preferen, dimana pada umumnya dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya. Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.
- c) Aturan Penurunan Nilai Modal, dimana pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos laba ditahan neraca. Pembatasan secara hukum ini yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal yang dirancang untuk melindungi kreditor.
- d) Ketersediaan Kas, dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi, kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen.
- e) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar, untuk mencegah orang-orang yang menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak

pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2) Peluang Investasi

- a) Jumlah peluang investasi yang menguntungkan, jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan begitupula sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan.
- b) Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.

3) Ketersediaan dan Biaya Sumber Modal Alternatif

- a) Biaya penjualan saham baru, jika suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.
- b) Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas, perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan utang maupun ekuitas.
- c) Pengendalian, jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan

bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya.

4) Dampak Kebijakan Dividen

Dampak kebijakan dividen dapat dilihat dari 4 faktor:

- a) Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan
- b) Anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal
- c) Keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen
- d) Muatan informasi dividen

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berdasarkan pada beberapa penelitian lain yang mempunyai hubungan kesamaan sehingga dapat dijadikan sebagai rujukan dan pembanding supaya dapat memperkuat penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sumber rujukan antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Penelitian Sekarang					
1.	Dhyta Rifka Kurniawati	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Penjualan - Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Struktur Modal	1) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal 2) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal 3) Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal 4) Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal 5) Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					dividen berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal
Penelitian Terdahulu					
1.	Amirul Akbar Indra Raden Rustam Hidayat Devi Farah Azizah	Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaann Makanan Dan Minuman Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Aktiva - Tingkat Pertumbuhan Penjualan - Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Struktur Modal	1) Struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2) Variabel struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. 3) Variabel tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. 4) Variabel kebijakan dividen berpengaruh

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					<p>positif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>5) Variabel struktur aktiva mempengaruhi struktur modal lebih dominan dari pada variabel tingkat pertumbuhan penjualan dan Kebijakan Dividen.</p>
2.	Mila Diana Sari Dzumahir Atim Djazuli	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, <i>Non-Debt Tax Shield</i> Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI)	Analisis Regresi Linear Berganda	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Struktur aktiva - Pertumbuhan Penjualan - <i>Non Debt Tax Shield</i> - Usia Perusahaan <p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal 	<p>1) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal</p> <p>2) Variabel usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal</p> <p>3) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal</p> <p>4) Variabel struktur aktiva</p>

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					<p>berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal</p> <p>5) Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal</p> <p>6) Variabel <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p>
3.	Misco Valensi Nainggolan	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, <i>Cash Holding</i>, Kontrol Kepemilikan, Dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Risiko Bisnis - Cash Holding - Kontrol Kepemilikan - <i>Non Debt Tax Shield</i> <p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal 	<p>1) Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal,</p> <p>2) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal,</p> <p>3) Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap</p>

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					variabel struktur modal 4) Variabel risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal 5) Variabel <i>cash holding</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal 6) Variabel kontrol kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal 7) Variabel <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal
4.	Rahmadani Ranga Putra Ananto Wiwik Andriani	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Penjualan -	1) Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal 2) Variabel likuiditas

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Realestate</i> Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017)		<p>- <i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p>- Struktur Modal</p>	<p>berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p> <p>3) Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p> <p>4) Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p> <p>5) Variabel <i>dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal</p>
Jurnal Internasional					
1.	Mohd I M Alnajjar	Business Risk Impact On Capital Structure: A Case Of Jordan Industrial Sector	Analisis Regresi Linear Berganda	<p>Variabel Independen:</p> <p>- Pertumbuhan Penjualan</p> <p>- Ukuran Perusahaan</p> <p>- Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>1) Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal</p> <p>2) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal</p>

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					3) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal
2.	Tita Deitiana MM; Robin	The Effect Of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield And Growth To Capital Structure On Banking Firms Listed In Indonesia Stock Exchange From 2007 - 2012	Panel Data Regression	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas - Struktur Aktiva - <i>Non Debt Tax Shield</i> - Growth Variabel Dependen: Struktur Modal	1) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel struktur modal 2) Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal 3) Variabel <i>non debt tax shield</i> berpengaruh terhadap variabel struktur modal 4) Variabel <i>growth</i> berpengaruh terhadap variabel struktur modal 5) Variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap variabel struktur aktiva
3.	Songul Kakill Acaravci	The Determinants of Capital Structure: Evidence from the	Analisis Regresi Data	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Growth Opportunities</i> 	1) Variabel <i>growth opportunities</i> berpengaruh

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Turkish Manufacturing Sector		<ul style="list-style-type: none"> - Size - Profitabilitas - Struktur Aktiva - Leverage - <i>Non Debt Tax Shield</i> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>2) Variabel <i>size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>3) Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>4) Variabel struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>5) Variabel leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>6) Variabel <i>non debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal</p>

C. Pengaruh Antar Variabel

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh suatu perusahaan ketika melakukan pengambilan keputusan struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, karena perusahaan dengan keuntungan yang besar tersebut memiliki sejumlah dana sendiri atau laba ditahan yang besar pula. Perusahaan tersebut cenderung menggunakan laba ditahan yang besar dibanding menambah hutang untuk mengurangi risiko. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang besar cenderung menggunakan laba ditahan atau dana sendiri yang diperoleh dari operasionalnya untuk melanjutkan kegiatan operasional tersebut. Terdapat penelitian yang mendukung profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Mila Diana Sari, Dzumahir, dan Atim Djazuli dengan judul pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non-debt tax shield* dan usia perusahaan terhadap struktur modal (studi pada perusahaan makanan dan minuman di BEI). Sehingga dapat

disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2) **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan modal yang besar pula. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar mempunyai kebutuhan dana yang besar dan alternatif pemenuhan dana tersebut dengan menggunakan dana eksternal. Begitu pula sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah maka akan membutuhkan modal yang rendah pula.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar juga total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar, hal ini disebabkan oleh kebutuhan dana semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka menggunakan alternatif lain yaitu menggunakan hutang. Terdapat penelitian yang mendukung ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Mohd I M Alnajjar dengan judul *Business Risk Impact On Capital Structure: A Case Of Jordan Industrial Sector*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

3) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Suatu perusahaan yang berada didalam industri yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, mempunyai arti bahwa volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru akan memerlukan dana yang besar. Dengan demikian, perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi dapat meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Terdapat penelitian yang mendukung pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Mila Diana Sari, Dzumahir, dan Atim Djazuli dengan judul pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non-debt tax shield* dan usia perusahaan terhadap struktur modal (studi pada perusahaan makanan dan minuman di BEI). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

4) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut, sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan dengan pembagian dividen yang rendah kepada pemegang saham maka akan memiliki cadangan modal sendiri yang berbentuk laba ditahan semakin besar, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internalnya dan struktur modal perusahaan menjadi rendah. Sebaliknya jika tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham lebih tinggi maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin rendah, sehingga perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang dan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Terdapat penelitian yang mendukung kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Amirul Akbar Indra, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azizah (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode

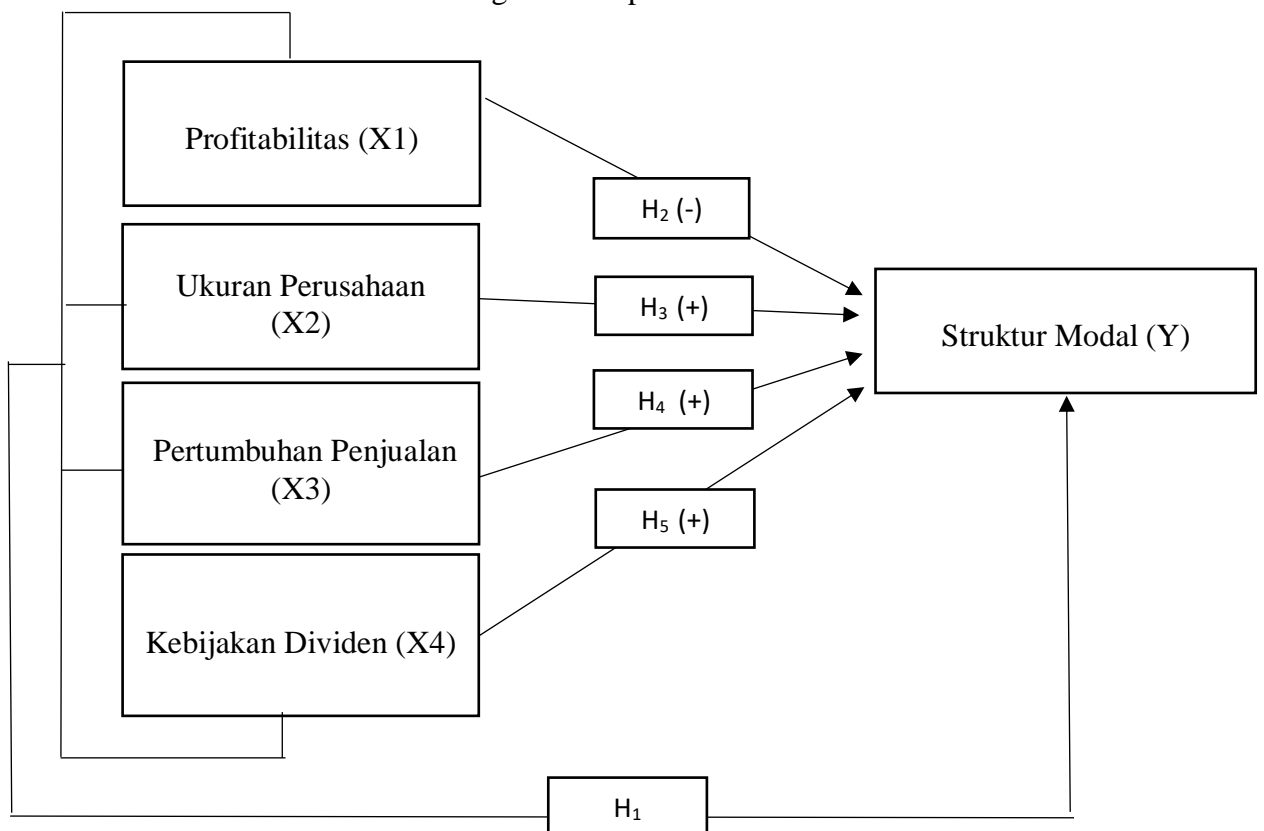
2010-2014). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Kerangka Konseptual/Rerangka Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis yang menunjukkan pengaruh variabel-variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal yang digambarkan pada gambar sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



Keterangan:

Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal yang diproksi dengan DER. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini

yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dari kerangka pemikiran pada gambar 2.1 menjelaskan adanya pengaruh secara bersama-sama antara profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Hal tersebut menjelaskan adanya pengaruh parsial antara profitabilitas terhadap struktur modal, ukuran perusahaan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : Diduga profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara bersama sama berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂ : Diduga profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₃ : Diduga ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₄ : Diduga pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₅ : Diduga kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_6 : Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh secara dominan terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif artinya adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas. Penelitian kuantitatif adalah metode ilmiah yang datanya berbentuk angka atau bilangan yang dapat diolah dan di analisis dengan menggunakan perhitungan matematika atau statistika (Sekaran, 2017:76).

Pada penelitian ini menjelaskan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen terhadap struktur modal sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

B. Populasi Penelitian

Populasi merupakan objek atau subjek yang memenuhi kriteria tertentu yang telah ditentukan peneliti. Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2003:103). Berdasarkan pengertian tersebut peneliti dapat mengambil

kesimpulan bahwa populasi merupakan objek atau subjek yang berada pada satu wilayah dan memenuhi syarat tertentu yang berkaitan dengan masalah penelitian. Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, yaitu sejumlah 193 perusahaan.

C. Sampel dan Teknik Sampling

Sampel adalah suatu himpunan bagian dari unit populasi (Kuncoro, 2003:103). Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Teknik *purposive sampling* merupakan metode penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti.

Penentuan kriteria ini dilakukan agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian serta dapat untuk membandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2015-2019 yang berakhir pada 31 Desember.
3. Perusahaan yang membagikan dividen tunai selama periode 2015-2019.
4. Perusahaan yang mempunyai ketersediaan data laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode 2015-2019. Apabila ada perusahaan yang tidak dapat dihitung salah satu rasio dari DER, ROA, Size, Pertumbuhan Penjualan, dan DPR maka akan dikeluarkan.

Kriteria penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1

Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019	193
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2015-2019.	(72)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai selama periode 2015-2019	(69)
4.	Perusahaan yang tidak mempunyai ketersediaan data laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode 2015-2019. Apabila ada perusahaan yang tidak dapat dihitung salah satu rasio dari DER, ROA, Size, Pertumbuhan Penjualan, dan DPR maka akan dikeluarkan.	(21)
	Jumlah sampel	31
	Jumlah Pengamatan	155

Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti melakukan seleksi sehingga diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan dan jumlah pengamatan sebanyak 155.

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID
11.	Unilever Indonesia	UNVR
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
18.	Ekadharna Internasional Tbk	EKAD
19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF
21.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
22.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
23.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT
24.	Indo Kordsa Tbk	BRAM
25.	Pan Brothers Tbk	PBRX
26.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
27.	Trisula Internasional Tbk	TRIS
28.	Jembo Cable Company Tbk	JECC
29.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI
30.	Sepatu Bata Tbk	BATA
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF

D. **Klasifikasi Variabel Penelitian**

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:59) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dua macam, yaitu :

1. **Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sugiyono, 2012:4). Pada penelitian ini variabel dependennya adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan atau perimbangan antara pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito & Martono, 2012:256). Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dalam *Debt to Equity Ratio*:

$$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equitas}} \times 100\%$$

2. **Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif ataupun yang negatif bagi variabel dependen nantinya (Kuncoro, 2003:42). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini

adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.

E. Definisi Operasional Variabel

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014:196). Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham & Houston, 2011:146). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kegiatan atau lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham & Houston, 2011:234).

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

3. **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Suatu perusahaan yang berada didalam industri yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih mudah memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham & Houston, 2006:42). Pertumbuhan penjualan diukur dengan cara proporsi peningkatan total aktiva dari tahun lalu dibandingkan dengan peningkatan total aktiva tahun sekarang.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

4. **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2011:211). Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

F. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung atau data yang bersumber dari data yang telah diolah oleh pihak pembuat data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang disajikan berupa angka. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan dan diaudit oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 (www.idx.co.id).

G. Prosedur Pengambilan Data

Prosedur pengambilan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua tahap. Tahap pertama yaitu melalui studi pustaka, dengan mencari jurnal, penelitian-penelitian terdahulu, dan melalui buku-buku yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Tahap kedua yaitu melalui studi dokumentasi, dengan mengumpulkan laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai 2019. Pengambilan data sekunder diperoleh dari media internet dengan cara mendownload pada situs www.idx.co.id untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan perusahaan manufaktur.

H. Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan pada regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik ini

diperlukan untuk memperoleh nilai pemeriksa yang efisien dan tidak bias atau BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*) dari suatu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*least square*). Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016:103). Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

- 1) Apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi.
- 2) Apabila nilai tolerance $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi tersebut.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016:107). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka disebut ada problem autokorelasi. Cara yang dapat

digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin Watson (*DW test*). Menurut Gujarati (2006:972) tabel pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3
Durbin-Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan metode *spearman*

rank correlation. *Spearman rank correlation* yaitu metode yang mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas.

I. Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif adalah analisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Selanjutnya analisis deskriptif ini akan memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum dan sebagainya.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Ghozali, 2016:140). Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_3X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4}$ = Koefisien Regresi

X1 = Profitabilitas

X2 = Ukuran Perusahaan

X3 = Pertumbuhan Penjualan

X4 = Kebijakan Dividen

e = Residual

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik F

Uji statistik F menyatakan bahwa pada dasarnya uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:96). Besarnya tingkat signifikansi koefisien regresi dapat diketahui dengan uji F menggunakan *significance level* 5% atau 0,05.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Koefisien Determinasi (r^2)

berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (r^2) adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai r^2 yang kecil menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Karena determinasi r^2 memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Maka, banyak peneliti menganjurkan menggunakan nilai *Adjusted r^2* karena *Adjusted r^2* dapat naik atau turun jika satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan menggunakan Uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya yang telah dibuat oleh peneliti. Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel

dependen. pada pengujian statistik t, kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan cara yaitu :

- 1) Jika probabilitas < tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka H_a diterima dan H_o ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas > tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Populasi yang diperoleh peneliti berjumlah 193 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti, sehingga diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini untuk memperoleh hasil analisis dengan akurat maka peneliti menggunakan program komputer SPSS. Hasil analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Berdasarkan hasil analisis data setiap variabel penelitian dapat dideskripsikan sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	155	.06	158.79	26.9513	33.42496
Profitabilitas	155	-12.64	52.67	10.6388	10.91860
Pertumbuhan Penjualan	155	-.51	.80	.0763	.15573
Ukuran Perusahaan	155	11.48	17.74	14.6789	1.47928
Kebijakan Dividen	155	-12.03	753.52	36.4114	77.93003
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Lampiran 7 hal 109

a. Struktur Modal (DER) (Y)

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa hasil *minimum* DER sebesar 0,06 dan hasil *maximum* DER sebesar 158,79. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) berkisar antara 0,06 sampai 158,79. Besarnya nilai rata-rata (*mean*) DER adalah 26,9513 dengan standar deviasi sebesar 33,42496. Nilai DER tertinggi pada Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015 yaitu sebesar 158,79 sedangkan nilai terendah pada Pan Brothers Tbk tahun 2016 yaitu 0,06.

b. Profitabilitas (X1)

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* ROA sebesar -12,64 dan nilai *maximum* sebesar 52,67. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* (ROA) pada sampel penelitian berkisar antara -12,64 sampai 52,67. Besarnya nilai rata-rata

(*mean*) ROA adalah 10,6388 dengan standar deviasi sebesar 10,91860. Nilai ROA tertinggi terdapat pada Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 52,67 sedangkan nilai ROA terendah pada Lionmesh Prima Tbk tahun 2019 yaitu sebesar -12,64.

c. Pertumbuhan Penjualan (X2)

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* pertumbuhan penjualan sebesar -0,51 dan nilai *maximum* sebesar 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan pada sampel penelitian berkisar antara -0,51 sampai 0,80. Besarnya nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan penjualan adalah 0,0763 dengan standar deviasi sebesar 0,15573. Nilai pertumbuhan penjualan tertinggi terdapat pada Trisula Internasional Tbk tahun 2018 yaitu sebesar 0,80, sedangkan nilai pertumbuhan penjualan terendah pada Delta Djakarta Tbk tahun 2016 yaitu sebesar -0,51.

d. Ukuran Perusahaan (X3)

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* ukuran perusahaan sebesar 11,48 dan nilai *maximum* sebesar 17,74. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan pada sampel penelitian berkisar antara 11,48 sampai 17,74. Besarnya nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan adalah 14,6789 dengan standar deviasi sebesar 1,47928. Nilai ukuran perusahaan tertinggi terdapat pada H.M Sampoerna Tbk tahun 2019 yaitu sebesar 17,74, sedangkan

nilai ukuran perusahaan terendah pada Indah Kiat Pulp & Paper Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 11,48.

e. Kebijakan Dividen (X4)

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* DPR sebesar -12,03 dan nilai *maximum* sebesar 753,52. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya DPR pada sampel penelitian berkisar antara -12,03 sampai 753,52. Besarnya nilai rata-rata (*mean*) DPR adalah 36,4114 dengan standar deviasi sebesar 77,93003. Nilai DPR tertinggi terdapat pada Trisula Internasional Tbk pada tahun 2017 sebesar 753,52, sedangkan nilai DPR terendah pada Fajar Surya Wisesa Tbk tahun 2015 yaitu sebesar -12,03.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen, hal ini merupakan syarat untuk dapat dilakukan uji hipotesis regresi linear. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $\text{tolerance} \geq 0,1$ dan nilai $\text{VIF} \leq 10$. Hasil uji multikolinearitas terlihat dalam table 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108		
Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003	.845	1.183
Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738	.951	1.051
Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003	.841	1.190
Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018	.984	1.016

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Lampiran 8 hal 110

Hasil analisis pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa keempat variabel independen mempunyai nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka disebut ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan cara uji Durbin

Watson (DW *test*). Hasil autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.238 ^a	.057	.032	26.30083	2.157

a. Predictors: (Constant), LAG_X4, LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Lampiran 9 hal 110

Berdasarkan hasil uji *Durbin-Watson* pada tabel 4.3 menunjukkan nilai DW sebesar 2,157. Berdasarkan jumlah data sebanyak 155 dan variabel independen ($k=4$), maka didapatkan nilai batas bawah $dL= 1,685$, nilai batas atas $dU= 1,791$, dan $4-dU= 2,209$. Nilai DW yaitu 2,157 lebih besar dari dU 1,791 dan kurang dari $(4-dU)$ 2,209. Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan $dU < d < 4-dU$, sehingga dapat disimpulkan bahwa $1.791 < 2,157 < 2,209$ menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi sehingga model regresi layak digunakan.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara yang digunakan untuk

mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan metode *spearman rank correlation*. Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan nilai tingkat kepercayaan ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari α ($\text{sig} > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi pada penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Heterokedastisitas

			Correlations				
			Profitabilitas	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	ABS_RES
Spearman's rho	Profitabilitas	Correlation Coefficient	1.000	-.059	.372**	-.081	-.099
		Sig. (2-tailed)	.	.463	.000	.314	.221
		N	155	155	155	155	155
	Pertumbuhan Penjualan	Correlation Coefficient	-.059	1.000	.151	-.056	.025
		Sig. (2-tailed)	.463	.	.060	.491	.754
		N	155	155	155	155	155
	Ukuran Perusahaan	Correlation Coefficient	.372**	.151	1.000	.032	-.053
		Sig. (2-tailed)	.000	.060	.	.694	.515
		N	155	155	155	155	155
	Kebijakan Dividen	Correlation Coefficient	-.081	-.056	.032	1.000	-.102
		Sig. (2-tailed)	.314	.491	.694	.	.208
		N	155	155	155	155	155
	ABS_RES	Correlation Coefficient	-.099	.025	-.053	-.102	1.000
		Sig. (2-tailed)	.221	.754	.515	.208	.
		N	155	155	155	155	155

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Lampiran 10 hal 111

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.4 yang dilakukan dengan metode *spearman rank correlation* maka diperoleh nilai signifikansi untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

- a) Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah $0,221 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
- b) Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan adalah $0,754 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
- c) Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan adalah $0,515 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
- d) Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen yaitu sebesar $0,208 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

3. Hasil Regresi Linear Berganda

a. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108
	Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003
	Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738
	Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003
	Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Lampiran 11 hal 112

Hasil regresi menunjukkan model persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = -43,740 - 0,790 \text{ Profitabilitas} - 5,703 \text{ Pertumbuhan Penjualan} + 5,667 \text{ Ukuran Perusahaan} - 0,080 \text{ Kebijakan Dividen} + e$$

Persamaan regresi dari hasil olah data dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Konstanta sebesar -43,740 artinya jika variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen) sama dengan 0, maka variabel terikat akan bernilai sebesar -43,740.
- 2) Koefisien regresi profitabilitas sebesar -0,790 dengan arah negatif artinya apabila profitabilitas turun maka struktur modal akan naik, setiap penurunan 1% dari profitabilitas maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,790 dengan asumsi variabel independen lainnya

- dianggap konstan. Jika profitabilitas naik maka struktur modal akan turun, setiap kenaikan 1% dari profitabilitas akan menurunkan struktur modal sebesar 0,790 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 3) Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar -5,703 dengan arah negatif artinya apabila pertumbuhan penjualan turun maka struktur modal akan naik, setiap penurunan 1% dari pertumbuhan penjualan maka akan menaikkan struktur modal sebesar 5,703 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Jika pertumbuhan penjualan naik maka struktur modal akan turun, setiap peningkatan 1% dari pertumbuhan penjualan akan menurunkan struktur modal sebesar 5,703 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
 - 4) Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 5,567 dengan arah positif artinya apabila ukuran perusahaan naik maka struktur modal juga akan naik, setiap kenaikan Rp1.000.000,- dari ukuran perusahaan akan menaikkan struktur modal sebesar 5,567 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Jika ukuran perusahaan turun maka struktur modal akan turun, setiap penurunan Rp1.000.000,- dari ukuran perusahaan akan menurunkan struktur modal sebesar 5,567 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
 - 5) Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -0,080 dengan arah negatif artinya apabila kebijakan dividen turun maka struktur modal akan naik, setiap penurunan 1% dari kebijakan dividen akan menaikkan struktur modal sebesar 0,080 dengan asumsi variabel

independen lainnya dianggap konstan. Jika kebijakan dividen naik maka struktur modal akan turun, setiap peningkatan 1% dari kebijakan dividen akan menurunkan struktur modal sebesar 0,080 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Besarnya tingkat signifikansi koefisien regresi dapat diketahui dengan uji F dengan menggunakan *significance level* 5% atau 0,05.

Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.6

Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18877.032	4	4719.258	4.573	.002 ^b
	Residual	154795.242	150	1031.968		
	Total	173672.274	154			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

Sumber: Lampiran 12 hal 112

Sebelum masuk ke uji t maka harus dibuktikan terlebih dahulu menggunakan uji model atau uji f. Berdasarkan hasil pengujian pada

tabel 4.6 dapat diperoleh nilai f hitung sebesar 4,573 dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$, sehingga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Koefisien Determinasi (r^2) berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (r^2) yaitu antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai r^2 yang kecil menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7

Hasil Uji Koefisien Determinasi (r^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.330 ^a	.109	.085	32.12426

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

Sumber: Lampiran 13 hal 113

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7, diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,085. Hal ini menunjukkan bahwa 8,5% variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 91,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 5% atau 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108
	Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003
	Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738
	Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003
	Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Lampiran 14 hasil 113

Hasil uji t pada Tabel 4.8 dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Hasil koefisien variabel profitabilitas adalah sebesar -0,790 dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_2 diterima.
- 2) Hasil koefisien variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 5,667 dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_3 diterima.
- 3) Hasil koefisien variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar -5,703 dengan nilai signifikansi $0,738 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_4 ditolak.
- 4) Hasil koefisien variabel kebijakan dividen adalah sebesar -0,080 dengan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_5 ditolak.

B. Pembahasan

- a. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Secara Bersama-sama terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal sehingga H_1 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen merupakan faktor faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan proporsi struktur modal.

- b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisiensi variabel profitabilitas sebesar $-0,790$ dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ hal ini menunjukkan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_2 diterima.. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal begitu juga sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka semakin tinggi struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan tingkat hutang yang relatif rendah, hal ini disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar berupa laba ditahan, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada menggunakan hutang untuk mengurangi risiko. Hasil

penelitian ini didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Mohd I M Alnajjar (2015) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 5,667 dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_3 diterima. Perusahaan yang besar dengan saham tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar pula total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar, disebabkan karena kebutuhan dana semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Hal ini sesuai dengan pecking order teori yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka menggunakan alternatif lainnya yaitu dengan menggunakan hutang, sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Mohd I M Alnajjar (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

dan Mila Diana Sari (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar - 5,703 dengan nilai signifikansi $0,738 > 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_4 ditolak. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih memilih menggunakan lebih banyak ekuitas dan hutang yang relatif kecil untuk membiayai peluang investasi baru. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan teori (Brigham & Houston 2011:188-190) yang menyatakan bahwa apabila sebuah perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan maka akan menggunakan modal eksternal dalam struktur modalnya. Dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak stabil sehingga lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan aktivitas perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Rahmadani, Rangga Putra, dan Wiwik Andriani (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien variabel kebijakan dividen adalah sebesar $-0,080$ dengan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga H_5 ditolak. Kondisi ini menunjukkan adanya distribusi dividen yang tidak merata, dimana terdapat perusahaan yang membayar dividennya kecil dan ada pula perusahaan yang membayar dividennya besar. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen mempengaruhi keputusan pendanaan yang besarnya menyesuaikan pada tingkat laba tahun berjalan. Ada perusahaan yang membayarkan dividennya dalam jumlah tetap setiap tahunnya untuk memenuhi kepentingan pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Misco Valensi (2014) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

f. Variabel yang Dominan Mempengaruhi Struktur Modal

Berdasarkan pengujian secara parsial dapat ditentukan variabel yang paling berpengaruh (dominan) terhadap struktur modal dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari besarnya koefisien beta terbesar tanpa melihat nilai positif maupun negatif. Dari hasil analisis diketahui bahwa koefisien profitabilitas sebesar $-0,790$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, koefisien ukuran perusahaan sebesar $5,667$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, koefisien pertumbuhan penjualan sebesar $-5,703$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,738 > 0,05$,

dan koefisien kebijakan dividen sebesar $-0,080$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$. Berdasarkan hasil penelitian variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal adalah variabel ukuran perusahaan karena variabel ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh signifikan dengan koefisien yang semakin menjauhi 0, sehingga H_6 ditolak.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang besar pula, hal tersebut dikarenakan kebutuhan dana semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal begitu juga sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka semakin tinggi struktur modal.
3. Variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Perusahaan dengan ukuran yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar, disebabkan karena kebutuhan dana semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.
4. Variabel pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak stabil mengakibatkan perusahaan memilih menggunakan dana sendiri untuk membiayai kebutuhan perusahaannya daripada menggunakan dana eksternal.

5. Variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Kemampuan perusahaan membayarkan dividen mempengaruhi keputusan pendanaan yang besarnya menyesuaikan pada tingkat laba tahun berjalan.
6. Variabel yang berpengaruh secara dominan dalam penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran antara lain:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya melakukan penelitian di luar variabel independen yang sudah digunakan dalam penelitian ini atau mengkombinasikan salah satu variabel dalam penelitian ini dengan variabel lain di luar penelitian ini, mengingat masih terdapat pengaruh sebesar 91,5% dari variabel lain di penelitian ini.

2. Bagi Investor

Sebelum menanam modalnya ke perusahaan manufaktur sebaiknya investor memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan

kebijakan dividen supaya memperoleh hasil optimal dalam penanaman modal di perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirul, A. I., Raden, R. H., & Devi, F. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaann Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat
- David., & Basuki, T. R. (2020). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Tingkat Pertumbuhan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Gujarati, D. N., (2006). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Dr. M. M., (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. (2nd ed). Yogyakarta: Ekonosia.
- Harjito, A., & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Yogyakarta: Ekonosia.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mila, D. S., A., Djumahir., & Atim D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI). *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Misco, V. N., Nur, A., & Julita. (2017) Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014). *Jurnal Riau University*.
- Mohd, I. A. (2015) Business Risk impact on capital structure: A case of jordan industrial sector. *Global Journal of Management And Business Research*.
- Rangga, P. A., & Wiwik, A. (2019) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed). Yogyakarta: BPF.
- Sekaran, U., & Roger, B. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*, (6th ed). Jakarta: Salemba Empat.
- Songul, K. A. (2015) The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal Of Economics And Financial Issues*.
- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Bandung: ALFABETA.
- Tita, D. (2016). The Effect of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed In Indonesia Stock Exchange from 2007-2012. South East Asia Journal of Contemporary Business. *International Journal Economics and Law*.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode	Kriteria				Sampel
			K1	K2	K3	K4	
1.	Akasha Wira Internasional Tbk	ADES	√	√	X	√	TL
2.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	√	√	√	X	TL
3	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	√	√	X	√	TL
4.	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	√	√	X	√	TL
5.	Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI	√	X	√	√	TL
6.	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP	√	X	√	√	TL
7.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	√	√	X	√	TL
8.	Sariguna Primatirta Tbk	CLEO	√	X	√	√	TL
9.	Wahana Interfood Nusantara Tbk	COCO	√	X	√	√	TL
10.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	√	√	√	√	L
11.	Diamond Food Indonesia Tbk	DMND	√	√	√	X	TL
12.	Moreno Abadi Perkasa Tbk	ENZO	√	√	√	X	TL
13.	Sentra Food Indonesia Tbk	FOOD	√	√	√	X	TL
14.	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD	√	√	√	X	TL
15.	Buyung Poetra Sembada Tbk	HOKI	√	X	√	√	TL
16.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	√	√	√	√	L
17.	Inti Agri Resources Tbk	IIKP	√	√	√	X	TL
18.	Era Mandiri Cemerlang Tbk	IKAN	√	√	√	X	TL
19.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	√	√	√	X	TL

20.	Magna Investama Mandiri Tbk	MGNA	√	√	√	X	TL
21.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	√	√	√	√	L
22.	Mayora Indah Tbk	MYOR	√	√	X	√	TL
23.	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	PANI	√	√	√	X	TL
24.	Prima Cakrawala Abadi Tbk	PCAR	√	X	√	√	TL
25.	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	√	√	√	X	TL
26.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	√	√	√	√	L
27.	Sekar Bumi Tbk	SKBM	√	√	√	X	TL
28.	Sekar Laut Tbk	SKLT	√	√	√	√	L
29.	Siantar Top Tbk	STTP	√	√	√	X	TL
30.	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	√	√	X	√	TL
31.	Gudang Garam Tbk	GGRM	√	√	√	X	TL
32.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	√	√	√	√	L
33.	Bentoel Internasional Investama+D24 Tbk	RMBA	√	X	√	√	TL
34.	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	√	√	X	√	TL
35.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	√	√	√	√	L
36.	Indofarma Tbk	INAF	√	√	X	√	TL
37.	Kimia Farma Tbk	KAEF	√	√	√	√	L
38.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	√	√	√	X	TL
39.	Merck Tbk	MERK	√	√	X	√	TL
40.	Phapros Tbk	PEHA	√	√	X	X	TL
41.	Pyridam Farma Tbk	PYFA	√	√	X		TL
42.	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	SCPI	√	X	√	√	TL
43.	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	√	X	√	√	TL
44.	Soho Global Health Tbk	SOHO	√	X	√	√	TL
45.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB	√	X	√	√	TL
46.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBI	√	X	√	√	TL
47.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	√	√	√	√	L
48.	Kino Indonesia Tbk	KINO	√	X	√	√	TL

49.	Cottonindo Ariesta Tbk	KPAS	√	X	√	√	TL
50.	Martina Berto Tbk	MBTO	√	X	√	√	TL
51.	Mustika Ratu Tbk	MRAT	√	X	√	√	TL
52.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	√	√	√	√	L
53.	Unilever Indonesia	UNVR	√	√	√	√	L
54.	Cahaya Bintang Medan Tbk	CBMF	√	X	√	√	TL
55.	Chitose Internasional Tbk	CINT	√	√	√	√	L
56.	Kedaung Indah Can Tbk	KICI	√	√	X	√	TL
57.	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI	√	√	X	√	TL
58.	Boston Furniture Industies Tbk	SOFA	√	X	√	√	TL
59.	Integra Indocabinet Tbk	WOOD	√	X	√	√	TL
60.	Hartadinata Abadi Tbk	HRTA	√	X	√	√	TL
61.	Sunindo Adipersada Tbk	TOYS	√	X	√	√	TL
62.	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP	√	√	√	√	L
63.	Semen Baturaja Persero Tbk	SMBR	√	√	√	√	L
64.	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	√	X	√	√	TL
65.	Semen Indonesia Persero Tbk	SMGR	√	X	√	√	TL
66.	Waskita Beton Precast Tbk	WSBP	√	√	X	√	TL
67.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	√	√	√	√	L
68.	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	√	√	√	X	TL
69.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	√	√	√	√	L
70.	Cahaya Putra Asa Keramik Tbk	CAKK	√	X	√	√	TL
71.	Intikeramik Alamsri Industri Tbk	IKAI	√	X	√	√	TL
72.	Keramika Indoneisa Assosiasi Tbk	KIAS	√	√	X	√	TL
73.	Mark Dynamics Indonesia Tbk	MARK	√	X	√	√	TL
74.	Mulia Industrindo Tbk	MLIA	√	X	√	√	TL

75.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	√	√	√	√	L
76.	Alakasa Industrindo Tbk	ALKA	√	√	X	√	TL
77.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	√	√	X	√	TL
78.	Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	√	√	X	√	TL
79.	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	√	√	X	√	TL
80.	Citra Tubindo Tbk	CTBN	√	X	√	√	TL
81.	Gunawan Dianjaya Street Tbk	GDST	√	√	X	√	TL
82.	Gunung Raja Paksi Tbk	GGRP	√	X	√	√	TL
83.	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI	√	√	X	√	TL
84.	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP	√	X	√	√	TL
85.	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	JKSW	√	√	X	√	TL
86.	Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	√	√	X	√	TL
87.	Lion Metal Works Tbk	LION	√	√	√	X	TL
88.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	√	√	√	√	L
89.	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	√	X	√	√	TL
90.	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO	√	X	√	√	TL
91.	Trinitan Metals and Minerals Tbk	PURE	√	X	√	√	TL
92.	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	√	√	X	√	TL
93.	Polychem Indonesia Tbk	ADMG	√	√	X	√	TL
94.	Anega Gas Industri Tbk	AGII	√	√	X	√	TL
95.	Barito Pacific Tbk	BRPT	√	√	X	√	TL
96.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	√	√	√	√	L
97.	Ekadharna Internasional Tbk	EKAD	√	√	√	√	L
98.	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	√	X	√	√	TL
99.	Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	√	√	X	√	TL
100.	Emdeki Utama Tbk	MDKI	√	√	X	√	TL

101.	Madusari Murni Indah Tbk	MOLI	√	X	√	√	TL
102.	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk	SAMF	√	X	√	√	TL
103.	Indo Acidatama Tbk	SRSN	√	√	X	√	TL
104.	Tridomain Performance Material Tbk	TDPM	√	X	√	√	TL
105.	Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	√	√	√	X	TL
106.	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC	√	X	√	√	TL
107.	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI	√	X	√	√	TL
108.	Asiaplast Industies Tbk	APLI	√	√	X	√	TL
109.	Berlina Tbk	BRNA	√	√	X	√	TL
110.	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk	EPAC	√	X	√	√	TL
111.	Sinergi Inti Plastindo Tbk	ESIP	√	X	√	√	TL
112.	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	√	√	X	√	TL
113.	Champion Pacific Indonesia Tbk	IGAR	√	√	X	√	TL
114.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	√	√	√	√	L
115.	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOP	√	√	X	√	TL
116.	Panca Budi Idaman Tbk	PBID	√	X	√	√	TL
117.	Satyamitra Kemas Lestari Tbk	SMKL	√	X	√	√	TL
118.	Tunas Alfin Tbk	TALF	√	√	√	√	L
119.	Trias Sentosa Tbk	TRST	√	√	X	√	TL
120.	Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS	√	√	X	√	TL
121.	Charoen Pokphad Indonesia Tbk	CPIN	√	√	X	√	TL
122.	Central Protenia Prima Tbk	CPRO	√	X	√	√	TL
123.	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	√	√	X	√	TL
124.	Malindo Feedmill Tbk	MAIN	√	√	X	√	TL
125.	Sierad Produce Tbk	SIPD	√	√	X	√	TL
126.	Indonesia Fibreboard Industry Tbk	IFII	√	X	√	√	TL
127.	Singaraja Putra Tbk	SINI	√	X	√	√	TL

128.	SLJ Global Tbk	SULI	√	√	X	√	TL
129.	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT	√	√	X	√	TL
130.	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	√	√	X	√	TL
131.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	√	√	√	√	L
132.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	√	√	√	√	L
133.	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU	√	√	X	√	TL
134.	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI	√	X	√	√	TL
135.	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	√	√	X	√	TL
136.	Suparma Tbk	SPMA	√	√	X	√	TL
137.	Sriwahana Adityakarta Tbk	SWAT	√	X	√	√	TL
138.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	√	√	√	X	TL
139.	Indo Komoditi Korpor Tbk	INCF	√	X	√	√	TL
140.	Inocycle Technology Group Tbk	INOV	√	X	√	√	TL
141.	Kirana Megatara Tbk	KMTR	√	X	√	√	TL
142.	Astra Internasional Tbk	ASII	√	√	X	√	TL
143.	Astra Otoparts Tbk	AUTO	√	√	X	√	TL
144.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	√	√	√	√	L
145.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	√	√	√	√	L
146.	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	√	√	X	√	TL
147.	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	√	√	X	√	TL
148.	Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS	√	X		√	TL
149.	Indospring Tbk	INDS	√	√	X	√	TL
150.	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	√	√	X	√	TL
151.	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	√	X	X	√	TL
152.	Niperss Tbk	NIPS	√	X	√	√	TL
153.	Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS	√	√	X	√	TL
154.	Selamat Sampurna Tbk	SMSM	√	√	X	√	TL
155.	Argo Pantess Tbk	ARGO	√	√	X	√	TL

156.	Trisula Textile Industries Tbk	BELL	√	X	√	√	TL
157.	Century Textile Industries Tbk	CNTX	√	X	√	√	TL
158.	Eratex Djaja Tbk	ERTX	√	X	√	√	TL
159.	Ever Shine Tex Tbk	ESTI	√	√	X	√	TL
160.	Panasia Indo Resources Tbk	HDTX	√	√	X	√	TL
161.	Indo Rama Synthetics Tbk	INDR	√	√	X	√	TL
162.	Asia Pacific Investama Tbk	MYTX	√	X	√	√	TL
163.	Pan Brothers Tbk	PBRX	√	√	√	√	L
164.	Golden Flower Tbk	POLU	√	X	√	√	TL
165.	Asia Pacific Fibers Tbk	POLY	√	√	X	√	TL
166.	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	√	X	√	√	TL
167.	Sejahtera Bintang Abadi Textil	SBAT	√	X	√	√	TL
168.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	√	√	√	√	L
169.	Sunson Textile Manufacture Tbk	SSTM	√	√	X	√	TL
170.	Star Petrochem Tbk	STAR	√	√	X	√	TL
171.	Tificp Fiber Indonesia Tbk	TFCO	√	√	X	√	TL
172.	Trisula Internasional Tbk	TRIS	√	√	√	√	L
173.	Uni Charm Indonesia Tbk	UCID	√	X	√	√	TL
174.	Nusantara Inti Corpoda Tbk	UNIT	√	√	X	√	TL
175.	Mega Perintis Tbk	ZONE	√	X	√	√	TL
176.	Arkha Jayanti Persada Tbk	ARKA	√	X	√	√	TL
178.	Steadfast Marine Tbk	KPAL	√	X	√	√	TL
179.	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN	√	√	X	√	TL
180.	Grand Kartech Tbk	KRAH	√	X	√	√	TL
181.	Sky Energy Indonesia Tbk	JSKY	√	X	√	√	TL
182.	Sat Nusapersada Tbk	PTSN	√		X		TL
183.	Selaras Citra Nusantara Perkasa	SCNP	√	X	√	√	TL
184.	Gaya Abadi Sempurna Tbk	SLIS	√	X	√	√	TL
185.	Communication Cable Systems Indonesia Tbk	CCSI	√	X	√	√	TL

186.	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	√	√	√	X	TL
187.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	√	√	√	√	L
188.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	√	√	√	√	L
189.	Kabelindo Murni Tbk	KBLM	√	√	X	√	TL
190.	Supreme Cable Mmanufacturing & Commerce	SCCO	√	X	√	√	TL
191.	Voksel Electric Tbk	VOKS	√	√	X	√	TL
192.	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA	√	X	√	√	TL
193.	Sepatu Bata Tbk	BATA	√	√	√	√	L

Keterangan:

K1 = Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019

K2 = Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut turut selama periode 2015-2019 yang berakhir pada 31 Desember.

K3 = Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2015-2019

K4 = Perusahaan yang mempunyai ketersediaan data yang lengkap selama periode 2015-2019

L = Lolos

TL = Tidak Lolos

Lampiran 2

Data Perhitungan Variabel Struktur Modal

No.	Nama Perusahaan	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	5,68	4,70	4,94	3,66	4,27
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	25,46	21,25	21,98	19,49	20,55
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	15,54	15,61	13,25	12,25	14,16
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	94,39	80,15	25,26	32,62	15,60
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT	43,36	34,71	38,11	34,40	30,81
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	4,55	5,57	7,46	6,93	6,99
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	10,94	7,17	7,43	5,50	6,46
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF	13,89	28,39	44,86	69,41	47,86
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	5,79	6,41	6,89	7,33	10,85
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	8,41	10,02	13,11	12,23	13,68
11.	Unilever Indonesia	UNVR	16,06	24,73	23,21	22,61	43,59
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT	2,81	3,43	7,40	5,56	6,76
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	17,64	12,37	3,77	15,84	18,08
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	4,16	12,50	11,35	7,26	5,13
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	26,01	30,74	33,01	26,65	32,64
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	9,18	8,55	8,20	7,56	10,56
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	8,01	8,10	7,33	7,06	9,75
18.	Ekadharna Internasional Tbk	EKAD	6,21	6,99	6,40	5,15	5,32
19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	16,69	58,41	52,18	44,73	43,58
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF	4,01	2,45	3,58	3,25	14,60

21.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	120,18	107,94	70,81	49,17	49,17
22.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	111,91	95,45	90,55	85,85	66,49
23.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	6,21	7,29	40,98	30,10	27,79
24.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	28,63	19,60	17,80	11,61	11,51
25.	Pan Brothers Tbk	PBRX	65,17	0,06	110,15	103,21	118,51
26.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	158,79	148,75	130,17	118,37	132,29
27.	Trisula Internasional Tbk	TRIS	5,59	3,26	0,88	1,01	10,59
28.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	29,21	26,43	29,30	18,34	13,80
29.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	18,18	14,48	16,43	16,33	12,37
30.	Sepatu Bata Tbk	BATA	6,79	7,15	7,92	7,15	6,94
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	3,59	3,57	3,56	3,70	5,88

Lampiran 3

Data Perhitungan Variabel Profitabilitas

No	Nama Perusahaan	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	18,50	21,25	20,87	22,19	22,29
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	11,01	12,56	11,21	13,56	13,85
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	23,65	43,17	52,67	42,39	41,63
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	10,00	9,58	2,97	2,89	5,05
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT	5,32	3,63	3,61	4,28	5,68
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	27,26	30,02	29,81	31,38	26,96
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	7,84	9,93	9,89	11,92	12,12
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF	7,51	5,48	5,44	5,66	0,09
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	8,42	8,28	7,50	6,87	7,11
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	26,15	7,42	6,86	7,33	5,69
11.	Unilever Indonesia	UNVR	37,20	38,16	37,05	46,66	35,80
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT	7,96	5,39	7,42	3,39	1,38
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	7,00	11,56	4,82	5,48	4,94
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	4,98	5,92	7,63	9,57	12,10
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	11,69	6,53	9,87	11,97	4,82
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	1,45	3,84	7,96	3,12	-12,64
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	3,59	3,38	1,93	2,91	1,24
18.	Ekadharna Internasional Tbk	EKAD	12,07	12,91	9,56	8,68	7,99

19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	7,75	46,15	43,83	4,45	3,72
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF	7,77	3,42	2,33	5,19	2,07
21.	Fajar Surya Wisasa Tbk	FASW	-4,42	9,06	6,36	12,82	9,01
22.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	2,38	2,95	3,76	6,74	3,23
23.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	10,63	11,56	14,63	6,37	4,07
24.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	4,31	7,53	8,06	6,53	5,21
25.	Pan Brothers Tbk	PBRX	1,95	2,56	1,37	2,81	2,60
26.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	7,12	6,28	5,71	6,21	5,63
27.	Trisula Internasional Tbk	TRIS	7,65	3,94	2,61	1,70	2,03
28.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	0,18	8,34	4,32	4,25	5,09
29.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	7,43	17,87	11,91	7,26	11,11
30.	Sepatu Bata Tbk	BATA	16,29	5,25	6,27	7,75	2,67
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	15,02	15,44	14,76	13,76	12,52

Lampiran 4

Data Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	13,85	14,00	14,11	14,24	14,17
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	17,09	17,18	17,27	17,35	17,47
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	14,56	14,64	14,74	14,88	14,88
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	14,81	14,89	15,33	15,30	15,36
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT	12,84	13,25	13,36	13,52	13,58
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	17,45	17,57	17,57	17,58	17,75
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	14,13	14,24	14,31	14,34	14,42
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF	15,05	15,05	15,34	16,06	16,73
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	15,65	15,70	15,82	15,88	15,94
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	14,55	14,60	14,67	14,71	14,75
11.	Unilever Indonesia	UNVR	16,57	16,63	16,76	16,79	16,84
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT	12,82	12,86	12,90	13,07	13,16
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	14,71	14,71	15,77	16,00	16,15
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	14,17	14,25	14,29	14,32	14,40
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	14,71	14,76	14,85	14,88	14,89
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	11,80	12,00	12,00	11,99	11,90
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	12,52	12,60	12,64	12,68	12,67
18.	Ekadharma Internasional Tbk	EKAD	12,87	13,46	13,59	13,66	13,78

19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	14,33	14,64	14,65	14,68	14,73
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF	12,98	13,69	13,73	13,80	14,10
21.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	15,76	15,97	16,05	16,21	16,19
22.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	11,79	11,48	11,59	11,72	11,69
23.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	13,73	13,75	14,00	13,99	14,05
24.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	15,23	15,24	15,27	15,24	15,19
25.	Pan Brothers Tbk	PBRX	15,64	15,80	15,90	15,91	16,04
26.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	16,22	16,41	16,64	16,77	16,90
27.	Trisula Internasional Tbk	TRIS	13,27	13,37	13,21	13,96	13,95
28.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	14,12	14,28	14,47	14,55	14,45
29.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	14,25	14,44	14,92	14,99	15,08
30.	Sepatu Bata Tbk	BATA	13,59	13,60	13,66	13,68	13,68
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	16,43	16,54	16,63	16,71	16,82

Lampiran 5

Data Perhitungan Variabel Pertumbuhan Penjualan

No	Nama Perusahaan	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	-0,26	-0,51	0,00	0,15	-0,07
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,06	0,08	0,04	0,08	0,10
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	-0,10	0,21	0,04	0,05	0,04
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	0,16	0,16	-0,01	0,11	0,21
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT	0,09	0,12	0,10	0,14	0,23
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	0,10	0,07	0,04	0,08	-0,01
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	0,18	0,11	0,09	0,08	0,07
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF	0,08	0,20	0,05	0,38	0,11
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	0,09	0,12	0,05	0,05	0,09
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,00	0,09	0,07	-0,02	0,06
11.	Unilever Indonesia	UNVR	0,06	0,10	0,03	0,01	0,03
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT	0,10	0,04	0,14	-0,01	0,11
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	-0,19	0,31	0,54	0,29	0,02
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	-0,20	0,17	0,42	-0,08	0,09
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	0,11	-0,09	0,05	0,03	-0,08
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	-0,30	-0,10	0,42	0,07	-0,26
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	-0,11	-0,02	-0,04	0,29	-0,17
18.	Ekadharma Internasional Tbk	EKAD	0,01	0,07	0,13	0,15	0,03
19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	-0,19	-0,01	0,05	0,17	0,07
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF	-0,15	0,20	0,13	0,43	0,00
21.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	-0,09	0,18	0,25	0,35	-0,17

22.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	0,08	-0,04	0,15	0,07	0,00
23.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	-0,11	0,22	0,00	0,13	0,02
24.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,00	0,06	0,10	0,09	-0,07
25.	Pan Brothers Tbk	PBRX	0,24	0,15	0,14	0,11	0,09
26.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	0,07	0,08	0,12	0,36	0,14
27.	Trisula Internasional Tbk	TRIS	0,15	0,05	-0,14	0,81	0,06
28.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	0,11	0,23	0,07	0,47	-0,09
29.	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	0,12	0,06	0,13	0,33	0,06
30.	Sepatu Bata Tbk	BATA	-0,01	-0,03	-0,03	0,02	-0,02
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,03	0,27	-0,11	0,04	0,07

Lampiran 6

Data Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen

No	Nama Perusahaan	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Delta Djakarta Tbk	DLTA	4,12	1,89	2,58	3,08	6,05
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,63	0,81	1,08	1,18	0,67
3.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	5,85	9,40	8,13	9,16	10,16
4.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	10,35	19,16	40,60	20,73	19,58
5.	Sekar Laut Tbk	SKLT	16,92	19,99	13,39	13,49	12,38
6.	H.M Sampoerna Tbk	HMSP	41,92	202,27	98,81	92,50	99,32
7.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	0,01	0,03	0,07	0,06	0,06
8.	Kimia Farma Tbk	KAEF	179,52	18,69	128,61	0,37	9,61
9.	Tempo Scan Pacifik Tbk	TSPC	56,03	42,86	41,32	38,60	37,97
10.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	14,38	50,87	45,99	47,57	58,31
11.	Unilever Indonesia	UNVR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12.	Chitose Internasional Tbk	CINT	32,83	60,88	20,25	68,38	47,46
13.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	56,74	19,19	24,30	20,79	28,41
14.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	126,18	40,58	30,38	56,26	54,40
15.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	39,57	71,65	28,87	52,40	79,30
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	42,00	9,23	8,52	33,33	-2,63
17.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	41,39	13,50	26,00	8,71	35,28
18.	Ekadharna Internasional Tbk	EKAD	12,91	7,63	14,69	16,90	27,74
19.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	0,52	9,43	40,53	49,86	74,59
20.	Tunas Alfin Tbk	TALF	16,00	13,64	18,75	9,38	30,35
21.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	-12,03	7,64	32,09	28,56	58,83

22	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
23	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	94,07	54,35	70,20	99,84	56,42
24	Indo Kordsa Tbk	BRAM	32,47	22,05	26,37	19,51	0,43
25	Pan Brothers Tbk	PBRX	5,00	6,40	21,13	5,00	4,55
26	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	13,33	6,58	5,65	14,36	4,89
27	Trisula Internasional Tbk	TRIS	72,07	151,40	753,52	173,14	492,96
28	Jembo Cable Company Tbk	JECC	0,37	0,02	0,11	0,03	0,04
29	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	13,89	8,39	10,53	12,14	8,53
30	Sepatu Bata Tbk	BATA	0,01	0,06	0,05	0,02	0,07
31	Kalbe Farma Tbk	KLBF	45,14	39,14	43,49	48,26	49,93

Lampiran 7

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	155	.06	158.79	26.9513	33.42496
Profitabilitas	155	-12.64	52.67	10.6388	10.91860
Pertumbuhan Penjualan	155	-.51	.80	.0763	.15573
Ukuran Perusahaan	155	11.48	17.74	14.6789	1.47928
Kebijakan Dividen	155	-12.03	753.52	36.4114	77.93003
Valid N (listwise)	155				

Lampiran 8

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108		
Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003	.845	1.183
Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738	.951	1.051
Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003	.841	1.190
Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018	.984	1.016

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 9

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.238 ^a	.057	.032	26.30083	2.157

a. Predictors: (Constant), LAG_X4, LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Lampiran 10

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations

			Profitabilit as	Pertumbuh an Penjualan	Ukuran Perusahaa n	Kebijakan Dividen	ABS_R ES
Spearman's rho	Profitabilitas	Correlation Coefficient	1.000	-.059	.372**	-.081	-.099
		Sig. (2-tailed)	.	.463	.000	.314	.221
		N	155	155	155	155	155
	Pertumbuhan Penjualan	Correlation Coefficient	-.059	1.000	.151	-.056	.025
		Sig. (2-tailed)	.463	.	.060	.491	.754
		N	155	155	155	155	155
	Ukuran Perusahaan	Correlation Coefficient	.372**	.151	1.000	.032	-.053
		Sig. (2-tailed)	.000	.060	.	.694	.515
		N	155	155	155	155	155
	Kebijakan Dividen	Correlation Coefficient	-.081	-.056	.032	1.000	-.102
		Sig. (2-tailed)	.314	.491	.694	.	.208
		N	155	155	155	155	155
ABS_RES	Correlation Coefficient	-.099	.025	-.053	-.102	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.221	.754	.515	.208	.	
	N	155	155	155	155	155	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 11

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108
	Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003
	Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738
	Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003
	Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 12

Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	18877.032	4	4719.258	4.573	.002 ^b
	Residual	154795.242	150	1031.968		
	Total	173672.274	154			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

Lampiran 13

Hasil Koefisien Determinasi (r^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.330 ^a	.109	.085	32.12426

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

Lampiran 14

Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-43.740	27.061		-1.616	.108
	Profitabilitas	-.790	.258	-.257	-3.062	.003
	Pertumbuhan Penjualan	-5.703	17.044	-.026	-.335	.738
	Ukuran Perusahaan	5.667	1.909	.250	2.969	.003
	Kebijakan Dividen	-.080	.033	-.186	-2.389	.018

a. Dependent Variable: Struktur Modal

