

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2018. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang tidak delisting dari tahun 2015 – 2018, perusahaan manufaktur yang menerbitkan annual report berturut-turut dari tahun 2015 – 2018, perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah sebagai satuan mata uang. Metode pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang dilakukan dengan dengan pemilihan sampel sesuai kriteria. Table 4.1 berikut menyajikan prosedur pemilihan sampel yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 – 2018	172
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan annual report berturut-turut dari tahun 2015 – 2018	(60)
3	Perusahaan yang memiliki laba negative	(28)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(27)
5	Jumlah Terseleksi	57
6	Hasil Observasi 57 x 4 tahun	228

Dari table 4.1 di atas dapat diketahui perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 172 perusahaan. Perusahaan yang tidak menerbitkan annual report berturut - turut dari tahun 2015 – 2018 berjumlah 60. Perusahaan yang memiliki laba negative dari tahun 2015 – 2018 berjumlah 28 dan perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah berjumlah 27 perusahaan,

jadi perusahaan yang akan menjadi sampel sebanyak 57 perusahaan dan jumlah observasi akhir yang dilakukan adalah 228.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran awal terhadap pola persebaran variable penelitian. Gambaran ini sangat berguna untuk dapat memudahkan dalam memahami kondisi dan populasi penelitian yang bermanfaat dalam pembahasan dan penganalisaan model diolah dengan menggunakan data dari masing-masing variable penelitian dengan melihat mean (rata-rata hitung), nilai maksimum dan minimum serta standar deviasi (penyimpangan dari rata-rata) dari setiap variable penelitian. Hasil statistic deskriptif dengan bantuan computer program SPSS V.20 disajikan dalam table 4.2 berikut.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	228	25.62	33.47	28.4716	1.54264
Profitabilitas	228	.00	.47	.0769	.07250
Struktur Aset	228	.03	.71	.3604	.15639
Likuiditas	228	.60	9.68	2.5294	1.66010
Pertumbuhan Penjualan	228	-5.92	.68	.0459	.43070
Struktur Modal	228	.08	5.44	.8758	.80521
Valid N (listwise)	228				

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Berdasarkan table 4.2 yang menyajikan statistic deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dapat dilihat bahwa sampel penelitian ini terdapat 228 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan dapat dilakukan observasi. Dari table statistic deskriptif di atas dapat diketahui bahwa variable dependen untuk Struktur Modal diperoleh rata-rata sebesar 0.8758 dengan nilai tertinggi Struktur Modal sebesar 5.44 dan nilai terendah sebesar 0.08 serta standar deviasinya sebesar 0.80521 . Untuk variable independen Ukuran Perusahaan pada sampel perusahaan dalam penelitian ini diperoleh rata-rata sebesar 28.4716 dengan nilai tertinggi sebesar 33.47 dan nilai terendah sebesar

25.62 serta standar deviasinya sebesar 1.54264. Untuk variable independen Profitabilitas pada sampel perusahaan dalam penelitian ini diperoleh rata-rata sebesar 0.0769 dengan nilai tertinggi sebesar 0.47 dan nilai terendah sebesar 0.00 serta standar deviasinya sebesar 0.07250. Untuk variable independen Struktur Aset pada sampel perusahaan dalam penelitian ini diperoleh rata-rata sebesar 0.3604 dengan nilai tertinggi sebesar 0.71 dan nilai terendah sebesar 0.03 serta standar deviasinya sebesar 0.15639. Nilai rata-rata untuk Likuiditas dalam penelitian ini sebesar 2.5294 dengan nilai tertinggi sebesar 9.68 dan nilai terendah sebesar 0.60 serta standar deviasinya sebesar 1.66010. Untuk variable Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0459 dengan nilai tertinggi sebesar 0.68 dan nilai terendah sebesar -5.92 serta standar deviasinya sebesar 0.43070.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal) menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh dapat dipertanggungjawabkan dan tidak bias.

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variable dependen dan variable independen mempunyai kontribusi atau tidak.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Sebelum Outlier
Hasil Uji Kolomogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		228
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.62283197
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.123
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.940
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Karena diperoleh nilai signifikan $0.001 < 0.05$, maka peneliti melakukan pengobatan data dengan meng-*outlier* data agar data menjadi normal. Sehingga hasil akhir didapatkan $N = 156$. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada table berikut.

Tabel 4.4
Uji Normalitas Sesudah Outlier
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.33792635
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.107
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		1.342
Asymp. Sig. (2-tailed)		.054

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan kolomogorov-Smirnov yang dipaparkan pada table diatas menunjukkan bahwa dependen K-Z sebesar 1.342 dengan tingkat signifikan sebesar 0.054. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (sig) untuk variable dependen pada uji Kolomogorov-Smirnov diperoleh $0.054 > 0.05$ artinya sampel terdistribusi secara normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antar sesama variable independen

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.631	.638		2.557	.012		
1							
Ukuran Perusahaan	-.006	.023	-.016	-.252	.801	.893	1.120
Profitabilitas	-1.689	.758	-.161	-2.228	.027	.689	1.452
Struktur Aset	-.203	.199	-.069	-1.020	.309	.781	1.280
Likuiditas	-.237	.027	-.608	-8.759	.000	.743	1.345
Pertumbuhan Penjualan	.137	.287	.029	.477	.634	.970	1.031

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pada table di atas diketahui bahwa variable Ukuran Perusahaan memiliki nilai tolerance sebesar 0.893 dan nilai VIF sebesar 1.120 sedangkan variable Profitabilitas memiliki nilai tolerance sebesar 0.689 dan nilai VIF sebesar 1.452, untuk variable Struktur Aset memiliki nilai tolerance sebesar 0.781 dan nilai VIF sebesar 1.280. Sedangkan variable Likuiditas memiliki nilai tolerance sebesar 0.743 dan nilai VIF sebesar 1.345. Variable Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai tolerance sebesar 0.970 dan nilai VIF sebesar 1.031. Dari hasil di atas diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai tolerance di semua variable penelitian lebih besar dari 0,01 dan seluruh nilai VIF di semua variable penelitian lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode-t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya)

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.445	.34351	.924

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Karena diperoleh nilai durbin watson sebesar 0.924 dimana nilai ini jauh lebih kecil dari nilai dl sebesar 1.6727 dan du sebesar 1.8048, maka peneliti melakukan pengobatan data dengan menggunakan metode cohare orcutt. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada table berikut.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.645 ^a	.416	.397	.28975	1.899

a. Predictors: (Constant), Lag_X5, Lag_X4, Lag_X1, Lag_X2, Lag_X3

b. Dependent Variable: Lag_Y

Berdasarkan data table di atas, nilai durbin watson sebesar 1.899 dengan nilai table dengan menggunakan signifikan 5%, jumlah sampel sebanyak 156 perusahaan dan jumlah variable sebanyak 6 ($k = 6$, jadi nilai $k-1=5$). Dari hasil table durbin watson diperoleh nilai dL 1.6727 dan dU 1.8048 hal ini menunjukkan nilai durbin watson sebagai berikut:

Tabel 4.8

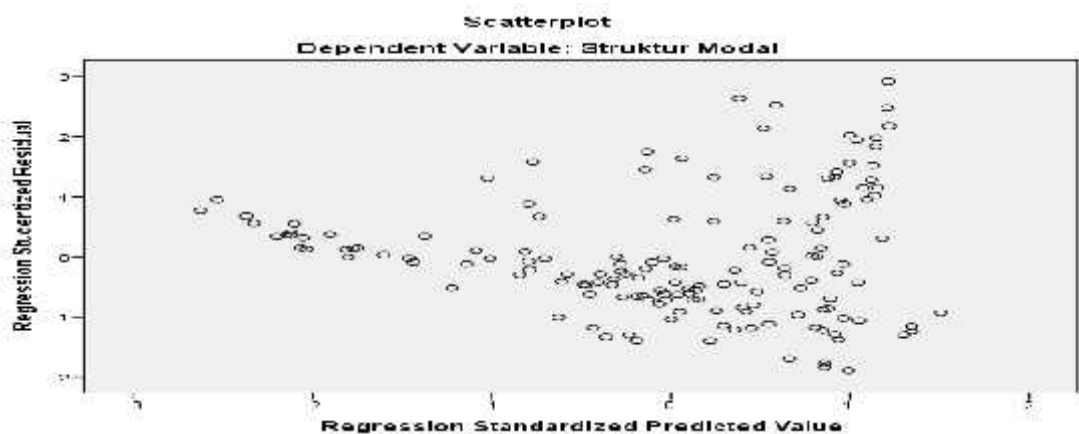
Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ditolak	0 1.899 1.6727
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	1.6727 1.899 1.8048
Tidak ada autokorelasi negative	Tidak ditolak	2.3273 1.899 4
Tidak ada autokorelasi negative	Tidak ada keputusan	2.1952 1.899 2.3273
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ditolak	1.8048 1.899 2.1952

Dari hasil data table di atas diperoleh kesimpulan bahwa nilai yang sesuai dan terhindar dari uji autokorelasi yaitu $du - dw - 4 - du$ dimana 1.8048 1.899 2.1952 yang artinya tidak ada autokorelasi yang bersifat positif dan negative. Sedangkan hasil lainnya diabaikan karena nilai ini mendukung terhindarnya autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 4.9



Berdasarkan gambar 4.9 di atas diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk melakukan pengujian hubungan pengaruh antara sebuah variable dependen (terikat) dengan satu atau lebih variable independen (bebas) yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi.

Tabel 4.10

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.631	.638		2.557	.012
	Ukuran Perusahaan	-.006	.023	-.016	-.252	.801
	Profitabilitas	-1.689	.758	-.161	-2.228	.027
	Struktur Aset	-.203	.199	-.069	-1.020	.309
	Likuiditas	-.237	.027	-.608	-8.759	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.137	.287	.029	.477	.634

a. Dependent Variable: Struktur Modal

$$Y = 1.613 - 0.006UP - 1.689P - 0.203SA - 0.237L + 0.137PP + \epsilon$$

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

- Nilai koefisien regresi variable Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal sebesar -0.006 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan firm size sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) struktur modal sebesar -0.006
- Nilai koefisien regresi variable Profitabilitas terhadap Struktur Modal sebesar -1.689 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan roa sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) struktur modal sebesar -1.689
- Nilai koefisien regresi variable Struktur Aset terhadap Struktur Modal sebesar -0.203 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan struktur asset sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) struktur modal sebesar -0.203
- Nilai koefisien regresi variable Likuiditas terhadap Struktur Modal sebesar -0.237 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan current

ratio sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) struktur modal sebesar -0.237

- e. Nilai koefisien regresi variable Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal sebesar 0.137 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan (+) struktur modal sebesar 0.137

4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui tentang seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel dependennya

Tabel 4.11

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.445	.34351	.924

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Nilai *R Square* untuk variable Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Asset dan Likuiditas diperoleh sebesar 0.445. Hal ini berarti bahwa 44.5% dari struktur modal dapat dijelaskan oleh variable independen dalam model tersebut sedangkan sisanya sebesar 55.5% dijelaskan oleh variable lain.

4.2.5 Uji F Statistik

Uji f statistic digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara menyeluruh mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.269	5	3.054	25.879	.000 ^b
	Residual	17.700	150	.118		
	Total	32.969	155			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas

Berdasarkan table di atas diperoleh hasil koefisien signifikan menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 dengan nilai F hitung sebesar 25.879 lebih besar dari 2.43 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan atau bersama-sama antara variable independen yang meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap variable dependen yaitu struktur modal. Dari hasil uji F tersebut juga dapat diketahui bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini fit (goodness of fit)

4.6 Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menilai hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen mengenai apakah memiliki pengaruh satu dengan lainnya dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Tabel 4.13

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.631	.638		2.557	.012
	Ukuran Perusahaan	-.006	.023	-.016	-.252	.801
	Profitabilitas	-1.689	.758	-.161	-2.228	.027
	Struktur Aset	-.203	.199	-.069	-1.020	.309
	Likuiditas	-.237	.027	-.608	-8.759	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.137	.287	.029	.477	.634

a. Dependent Variable: Struktur Modal

1. Hasil untuk variable Ukuran Perusahaan (X1) menunjukkan bahwa dengan signifikan $0.801 > 0.05$ menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.
2. Hasil untuk variable Profitabilitas (X2) menunjukkan bahwa dengan signifikan $0.027 < 0.05$ menyatakan bahwa terdapat pengaruh ROA terhadap Struktur Modal.
3. Hasil untuk variable Struktur Aset (X3) menunjukkan bahwa dengan signifikan $0.309 > 0.05$ menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.

4. Hasil untuk variable Likuiditas (X4) menunjukkan bahwa dengan signifikan $0.000 < 0.05$ menyatakan bahwa terdapat pengaruh Current Ratio terhadap Struktur Modal.
5. Hasil untuk variable Pertumbuhan Penjualan (X5) menunjukkan bahwa dengan signifikan $0.634 > 0.05$ menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.

4.7 Pembahasan

Penelitian ini merupakan studi yang melakukan analisis untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur asset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

4.7.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa nilai signifikan 0.801 dimana lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam suatu perusahaan tidak menjadi acuan untuk struktur modal, hal ini berarti bahwa hipotesis H1 ditolak.

Hasil ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya. Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* adalah bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal.

Kemungkinan lain adalah bahwa perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan factor-

faktor lain, seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shelly Amelia (2016) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go publik (studi sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga)

4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa nilai signifikan 0.027 dimana lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dalam suatu perusahaan secara statistic berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa hipotesis H2 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap DER. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang relative kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi menunjukkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaannya dengan dana internal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau hutang. Penggunaan sumber dana eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pungkas Prayoga (2016) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4.7.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan dengan nilai signifikan 0.309 dimana lebih besar dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa

variable struktur asset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal ini berarti H3 ditolak.

Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 – 2018. Tingginya struktur aktiva menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga kebutuhan akan dana semakin berkurang atau cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Ketika perusahaan memiliki proporsi suatu aktiva berwujud yang lebih besar, maka penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan yang berasal dari utang ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

Tidak berpengaruhnya struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal seperti data yang diperoleh dari laporan keuangan kurang lengkap, perusahaan manufaktur banyak yang menggunakan aktiva tetap jenis khusus sehingga pemberi pinjaman (bank) sulit memberikan pinjaman, dan kemungkinan perusahaan menggunakan modal sendiri dalam mendanai kebutuhannya.

Selain itu, tidak berpengaruhnya struktur aktiva terhadap struktur modal juga dapat disebabkan karena aktiva tetap dalam industry manufaktur dapat ditutup dengan menggunakan modal sendiri, yang membuat sebagian dana untuk aktiva tetap tersebut tidak harus dipenuhi melalui hutang.

Hal ini berarti perusahaan mampu untuk menggunakan modal sendiri dalam melakukan kegiatan investasi untuk mengembangkan usahanya tanpa menggunakan hutang. Selain itu, aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan dapat digunakan untuk menambah investasinya kembali. Penggunaan modal sendiri dalam melakukan kegiatan investasi akan mengurangi risiko terhadap kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Trade off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan jumlah asset yang tinggi disarankan lebih

menggunakan modal sendiri dalam struktur permodalan sehingga proporsi penggunaan hutang dalam struktur modal menurun (Brainard, 1993 dalam Wijaya, 2014)

Namun penelitian ini mendukung Teori Pecking Order. Permasalahan yang ada dalam teori Pecking Order terletak pada informasi yang tidak sistematis dan struktur aktiva yang merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Ini artinya bahwa manajemen menggunakan posisi aset tetap sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan hutang. Hal ini terkait dengan kecenderungan bahwa manajemen akan berhati-hati dalam menggunakan dan membuat kebijakan hutang baru, agar kewajiban perusahaan akan semakin kecil. Semakin tinggi jumlah struktur aktiva, maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi sehingga penggunaan modal asing akan semakin sedikit atau struktur modalnya semakin rendah.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Shelly Armelia (2016); Ghia Ghaida Kanita (2014); dan Pungkas Prayoga (2016) dimana masing-masing hasil penelitian mereka memberikan bukti empiris bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4.7.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa nilai signifikan 0.000 dimana lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dalam suatu perusahaan secara statistik berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa hipotesis H4 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh terhadap DER.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, maka akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal dahulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimilikinya daripada harus menggunakan pendanaan melalui utang. Hasil temuan ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa

perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal yaitu dengan menggunakan asset lancarnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka penggunaan hutangnya semakin berkurang, karena dengan total aktiva yang besar perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri, maka likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal (DER). Hal ini sesuai dengan penelitian Pungkas Prayoga (2016) yang menyatakan bahwa variable likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

4.7.5 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa nilai signifikan 0.634 dimana lebih besar dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa hipotesis H5 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh et. al (2016) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ketidaksignifikanan pengaruh variable pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dapat dikarenakan pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu diikuti dengan kenaikan laba karena adanya kenaikan harga pokok penjualan dan biaya operasi. Dengan tidak adanya kenaikan laba maka kenaikan pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan di mata investor sehingga meski pertumbuhannya tinggi, perusahaan belum tentu dapat dengan mudah mendapatkan hutang.