

**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR SUB SEKTOR JALAN
TOL, PELABUHAN, BANDARA, DAN SEJENISNYA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018)**

Wina Ayu Nurul Khotimah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Jl. Semolowaru No.45, 60118, Surabaya,

Jawa Timur, Indonesia

winaayunk@gmail.com

Erwin Dyah Astawinetu

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Jl. Semolowaru No.45, 60118, Surabaya,

Jawa Timur, Indonesia

erwin@untag-sby.ac.id

ABSTRAK

Capital structure is an important thing for companies to consider to avoid financial difficulties and the potential for bankruptcy. This study aims to determine and analyze the significance of partially and simultaneously the influence of the company's growth rate (X_1), liquidity (X_2), asset structure (X_3), and profitability (X_4) on the capital structure (Y) of Infrastructure companies in the Toll Road Sector, Ports, Airports, and the like that are Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2018. This research uses a quantitative approach and secondary data types. The purposive sampling method, obtained by a sample of four companies. The data analysis technique used is multiple linear analysis. The results of this study indicate that simultaneously (Test F) the company's growth rate, liquidity, asset structure, profitability together have a significant effect on capital structure. While the results of research partially (T Test) show that the variable growth rate of the company (Growth Assets) has a significant positive effect on capital structure, liquidity variable has a negative and significant effect on capital structure, asset structure variable has a non-significant negative effect on capital structure, and profitability variables have a negative and significant effect on capital structure.

Kata Kunci : *Capital structure, company growth rate, liquidity, profitability.*

PENDAHULUAN

Sejak pemerintahan orde baru di bawah kepemimpinan Presiden Suharto diganti dengan era reformasi pada akhir 1990-an, pengembangan infrastruktur di Indonesia tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang cepat. Ketika keadaan infrastruktur di suatu negara lemah, hal itu disebabkan karena perekonomian negara berjalan tidak efisien. Biaya logistik yang sangat tinggi berujung pada perusahaan dan bisnis kekurangan daya saing. Munculnya ketidakadilan sosial, misalnya penduduk sulit berkunjung ke fasilitas kesehatan, susahya pergi ke sekolah karena perjalanan yang sangat sulit.

Pada periode kepemimpinan Presiden Joko Widodo pembangunan infrastruktur menjadi program prioritas dan menjadi fokus pemerintah dengan harapan dapat meningkatkan daya saing, pertumbuhan dan pemerataan ekonomi nasional, menurunkan biaya logistik guna Bergeraknya beragam aktivitas ekonomi lainnya sehingga iklim investasi dan bisnis di Indonesia menjadi lebih baik. Presiden Jokowi telah mereformasi APBN dengan memangkas belanja subsidi dan dialihkan ke anggaran produktif, yakni pembangunan infrastruktur, kesehatan, dan pendidikan. Pada tahun 2015 anggaran infrastruktur dalam APBN sebesar Rp 256,1 triliun. Pada tahun 2019 mendapat anggaran hingga Rp 415 triliun atau naik 62%. Pembangunan infrastruktur meliputi pembangunan jalan tol, pembangunan jalan, pembangunan jembatan, pembangunan waduk, pembangunan jalur kereta api, dan pembangunan bandara, pembangunan pelabuhan.

Disamping maraknya pembangunan infrastruktur, pemerintah tentunya berharap berbagai pembiayaan dapat terus dilakukan dalam memastikan keberlanjutan pembangunan infrastruktur ditengah keterbatasan keuangan dalam APBN. Masalah terbesar yang terkait dengan pembangunan infrastruktur di Indonesia adalah sumber dana. Berdasarkan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015-2019, total Rp 4.796 triliun diperlukan untuk memenuhi target pembangunan infrastruktur. Namun pemerintah pusat dan daerah hanya bisa memberikan kontribusi 41 persen untuk pembiayaan, sementara perusahaan milik negara (BUMN) hanya dapat memberikan kontribusi hingga 22 persen. Berarti bahwa 37 persen dari dana yang dibutuhkan (sekitar Rp 1.752 triliun) harus berasal dari sektor swasta.

Dalam situasi seperti ini manajer perusahaan sektor infrastruktur milik negara (BUMN) maupun swasta penting untuk menentukan keputusan pendanaan dalam struktur modal perusahaan. Perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Karena perlu terus dikembangkan persiapan proyek berstandar internasional dan penetapan skema pendanaan, nilai investasi, tingkat pengembalian, keuntungan, serta proyeksi resiko investasi agar sejalan dengan tercapainya tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Penentuan struktur modal yang optimal membuat perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien sehingga menjadi sinyal positif bagi para investor.

RUMUSAN MASALAH

Keputusan pendanaan dalam struktur modal sangat penting dalam memastikan keberlanjutan pembangunan infrastruktur. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menjadi fokus permasalahan dalam penelitian ini. Maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah (1) Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?, (2) Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?.

TUJUAN PENULISAN

Penulis menggunakan perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya sebagai objek adalah dengan tujuan (1) Untuk mengetahui dan menganalisis signifikansi secara simultan pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018, (2) Untuk mengetahui dan menganalisis signifikansi secara parsial pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut M. Hanafi (2015:184) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholder's equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Teori Pecking Order

Pecking order teori menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai internal financing. Perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang aman terlebih dulu, seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, baru diterbitkan saham baru. Teori Pecking order menyatakan perusahaan yang profitable memiliki hutang dalam jumlah sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan mempunyai finansial yang kuat untuk pengoperasian tanpa menggunakan hutang. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dana tidak cukup atau hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai (Suad Husnan, 2010:324-325).

Teori Signal Modigliani dan Miller (MM)

Teori sinyal MM memperkenalkan model teori struktur modal secara simetris. Teori ini berasumsi bahwa setiap investor baik individu maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Maka dari itu perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat dipandang mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya (Agus Sartono, 2012:230).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Agus Sartono (2012:248), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) Tingkat penjualan, (2) Struktur aset, (3) Tingkat Pertumbuhan aset, (4) Profitabilitas, (5) Pajak, (6) Skala perusahaan, (7) Sikap manajemen, (8) Sikap pemberi pinjaman, (9) Kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro (10) Kondisi pasar.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang tercermin dari peningkatan aktiva setiap tahunnya (Brigham dan Houston 2011:189). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat akan mengandalkan modal eksternal dikarenakan pertumbuhan perusahaan memicu kebutuhan modal perusahaan yang semakin tinggi.

Likuiditas

Menurut Irham Fahmi (2014:69) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan mendahulukan dana perusahaan sendiri sebelum menggunakan hutang. Berkurangnya utang jangka pendek akan berkurangnya hutang dalam struktur modal perusahaan.

Struktur Aktiva

Berdasarkan teori pecking order, struktur aktiva menggambarkan proporsi antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar, karena aktiva dapat dijadikan jaminan hutang yang disukai kreditor karena nilainya yang berjangka panjang (Brigham dan Houston, 2011:188).

Profitabilitas

Menurut Fahmi (2013:116) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Pengembangan Hipotesis

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan dilihat dari kemampuan meningkatkan ukuran perusahaan yang tercermin atas peningkatan aset setiap tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan mengimplikasikan adanya permintaan yang tinggi akan kebutuhan dana eksternal. Dengan bertambahnya aset perusahaan, maka likuiditas akan meningkat. Semakin tinggi likuiditas, maka perusahaan mampu membayar hutang yang segera jatuh tempo. Struktur aktiva sebagai penentu alokasi untuk masing-masing komponen aktiva. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tetap lebih besar maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk jaminan hutang. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin

rendah hutang perusahaan. Berdasarkan teori yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat, akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan dana eksternal. Menurut teori pecking order, perusahaan dalam menambah jumlah aset membutuhkan dana eksternal. Perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan di masa depan dengan menggunakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Candradewi (2018) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut teori pecking order perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan utang, karena sumber dana internal lebih dianggap aman daripada menggunakan dana eksternal disamping itu juga dengan menggunakan sumber dana internal maka akan mengurangi adanya biaya bagi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Luh Putu, Nyoman Triaryati, Abudanti (2016), Rizal Dwi (2016) dan Made (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

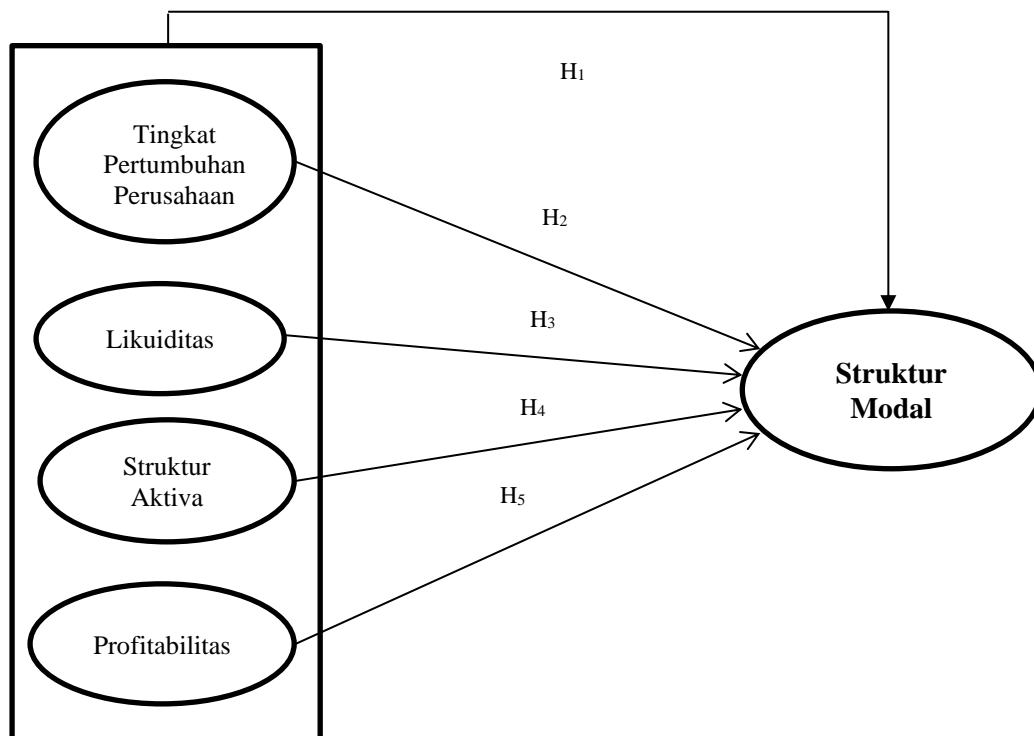
Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang lebih besar akan mengutamakan penggunaan hutang. Semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan hutang yang disukai kreditor karena nilainya yang berjangka panjang. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh penelitian Rizal Dwi (2016), Putu Adi S. dan Gede Sri Artini (2020) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4 : Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori pecking order, perusahaan menyukai internal financing. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi dan menjadi sumber dana internal, sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizal Dwi (2016), Luh Putu Widayanti,dkk (2016), Made Yunitri dan Luh komang (2018) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya yang telah dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Infrastruktur sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya yang berjumlah 7 perusahaan dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive

sampling, yaitu sampel yang mempunyai karakteristik dengan kriteria penentuan sampel yang ditetapkan (Sugiyono, 2014:120). Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel

1. Perusahaan infrastruktur, sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2015 sampai tahun 2018
2. Perusahaan sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan terus menerus dalam periode tahun 2015 sampai tahun 2018
3. Perusahaan sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya yang memiliki laba bersih positif.

Perusahaan yang terpilih sesuai kriteria dan dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 4 (empat) perusahaan, yaitu PT.Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk, PT.Jasa Marga (Persero) Tbk, PT.Nusantara Infrastructure Tbk, PT.Cardig Aero Services Tbk.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X1)	Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang tercermin melalui peningkatan aset tiap tahunnya (Brigham dan Houston, 2011:189)	<i>Assets Growth</i> ; $\frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1} \times 100\%$
Likuiditas (X2)	Menurut Irham Fahmi (2014, 69) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Semakin tinggi likuiditas, hutang perusahaan semakin rendah.	<i>Current Ratio</i> ; $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$
Struktur Aktiva (X3)	Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2011:188). Struktur aktiva menggambarkan proporsi antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan.	<i>Fixed Assets</i> ; $\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
Profitabilitas (X4)	Menurut Fahmi (2013:116) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi profit, maka semakin rendah hutang perusahaan.	<i>Return On Asset</i> ; $\frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$
Struktur Modal (Y)	Menurut M. Hanafi (2015:184) struktur modal adalah proporsi antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.	Rasio <i>LDER</i> ; $\frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menguji kualitas data sehingga diketahui keabsahannya. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji linieritas dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga persamaan umumnya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal (LDER)

X₁ = Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

α = Konstanta

X₂ = Likuiditas

b_{1,2,3,4} = Koefisien Regresi

X₃ = Struktur Aktiva

X₄ = Profitabilitas

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi (R²) yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen. Variabel independen tersebut dapat tidak berpengaruh signifikan sehingga digunakan adjusted R².

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis secara simultan adalah:

1. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.
2. Jika nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H₀ diterima dan H₁ ditolak.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Pengujian hipotesis secara simultan adalah jika nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Metode pengujian menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Hasil menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Angka tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil menunjukkan nilai DW 1,392, untuk nilai DL = 0,7340 dan DU = 1,9351. Hal ini berarti nilai $DL < DW > DU$, maka uji autokorelasi dalam regresi ini tidak ada kesimpulan yang pasti.

Uji Heterokedastisitas

Metode pengujian menggunakan Uji Glejser. Hasil menunjukkan nilai signifikansi tiap variabel memiliki nilai signifikansi masing-masing lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi.

Uji Linieritas

Metode pengujian menggunakan Test for Linierity. Hasil menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada Deviation for Linierity sebesar 0,546 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa antar variabel memiliki hubungan yang linier.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil yang didapat nilai tolerance dan VIF tiap variabel lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10,403	2,336		4,454	,001
Tingkat pertumbuhan aset	,065	,072	,130	,904	,387
Likuiditas	-,425	,103	-,633	-4,131	,002
StrukturAktiva	-,750	,456	-,481	-1,645	,131
Profitabilitas	-,570	,180	-,907	-3,172	,010

1. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil tabel diatas, diketahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang dapat dijelaskan melalui persamaan berikut:

$$\text{Struktur Modal (Y)} = 10,403 + 0,065 \text{ Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X}_1) - 0,425 \text{ Likuiditas (X}_2) - 0,750 \text{ Struktur Aktiva (X}_3) - 0,570 \text{ Profitabilitas (X}_4).$$

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,650	4	,662	10,058	,002 ^b
Residual	,659	10	,066		
Total	3,308	14			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

Berdasarkan hasil yang didapat menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 10,058 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Maka disimpulkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,895 ^a	,801	,721	,25663	1,392

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah.

Didapat hasil Adjusted R Square sebesar 0,721. Artinya variabel tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 72,1% sedangkan sisanya sebesar 27,9 % dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel bebas yang diteliti. Selain itu hasil korelasi nilai R sebesar 0,895, disimpulkan bahwa korelasi antar variabel independen dengan variabel dependen sangat kuat.

Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Berdasarkan hasil nilai signifikansi variabel tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar $0,387 > 0,05$ dengan nilai beta 0,065, artinya variabel tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar $0,002 < 0,05$ dengan nilai beta -0,425, artinya variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Nilai signifikansi variabel struktur aktiva sebesar $0,131 > 0,05$ dengan nilai beta -0,750, artinya variabel struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar $0,01 < 0,05$ dengan nilai beta -0,570, artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Secara Simultan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya periode 2015-2018. Sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima, hal ini tercermin dari $F_{hitung} 10,058 > F_{tabel} 3,478$ dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ (tingkat signifikansi). Dari hasil uji koefisien determinasi didapat nilai Adjusted R Square sebesar 0,721, maka disimpulkan bahwa struktur modal dipengaruhi 72,1% oleh variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan (X_1), likuiditas

(X_2), struktur aktiva (X_3), dan profitabilitas (X_4), sedangkan sisanya sebesar 27,9 % dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel bebas yang diteliti. Selain itu dapat dilihat bahwa nilai R sebesar 0,895 yang menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dengan variabel dependen, karena nilai R mendekati +1.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya periode 2015-2018. Sehingga hipotesis dua (H_2) ditolak, hal ini tercermin dari nilai koefisien yang bernilai positif ($\beta=0,065$) dan $t_{hitung} 0,904 > t_{tabel} 2,228$ dengan nilai signifikansi $0,387 > 0,05$. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset maka struktur modal juga semakin meningkat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan memicu kebutuhan modal yang semakin tinggi terhadap kebutuhan dana eksternal. Sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi, akan memicu kebutuhan modal yang semakin besar, sehingga lebih mengandalkan modal eksternal untuk menunjang operasionalnya. Variabel ini juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap struktur modal, disebabkan karena pertumbuhan aset yang fluktuasi pada tahun 2015 sampai tahun 2018. Dalam penggunaan hutang juga tidak terlalu tinggi, hal tersebut akan menghindari resiko yang dapat menimbulkan dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil Marshella (2014) dan Suweta & Dewi (2016). Namun tidak didukung oleh Eni Maryanti (2016) & I Putu Adi dan Luh Gede Sri (2020) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya periode 2015-2018. Sehingga hipotesis tiga (H_3) diterima, hal ini tercermin dari nilai koefisien yang bernilai negatif ($\beta=-0,425$) dan $t_{hitung}-4,131 < t_{tabel}-2,228$ dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas (current ratio), maka struktur modal akan rendah. Karena semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan berarti perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya dan mengakibatkan berkurangnya proporsi hutang dalam struktur modal. Pernyataan ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi akan cenderung tidak menggunakan hutang, karena dalam teori ini perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil Rizal Dwi Affandi (2016), Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni (2018), Luh Putu Widayanti, dkk (2016). Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Bhawa dan Dewi (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya periode 2015-2018. Sehingga hipotesis empat (H_4) ditolak, hal ini tercermin dari nilai koefisien yang bernilai negatif ($\beta=-0,750$) dan $t_{hitung} -1,645 > t_{tabel} -2,228$ dengan nilai signifikansi $0,131 > 0,05$. Artinya semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal akan rendah. Perusahaan lebih cenderung menahan utang dan menggunakan dana internal, karena semakin besar modal yang tertanam pada aktiva tetap maka perusahaan akan mengoptimalkan kegiatan operasionalnya guna menghasilkan laba yang besar. Pernyataan tersebut tidak sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan modal, karena aset tetap digunakan sebagai jaminan pinjaman. Untuk hasil yang menunjukkan tidak signifikan terhadap struktur modal, diindikasikan bahwa nilai DAR perusahaan sebesar 32,88%. Menurut Kasmir (2016:164) standar industri ratio DAR sebesar 35%. Hasil perhitungan ratio DAR perusahaan berada dibawah standar industri yang aman. Berarti perusahaan ini berhati-hati dalam menggunakan utang, mengingat semakin tinggi utang akan menimbulkan kebangkrutan, karena ada biaya kebangkrutan yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni (2018) dan Eni Maryanti (2016). Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Rizal Dwi Affandi (2016), Dade Nurdianah dan Agus Munandar (2016), Putu Adi dan Sri Artini (2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya periode 2015-2018. Sehingga hipotesis lima (H_5) diterima, hal ini tercermin dari nilai koefisien yang bernilai negatif ($\beta=-0,570$) dan $t_{hitung} -3,172 < t_{tabel} -2,228$ dengan nilai signifikansi $0,01 < 0,05$. Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka tingkat struktur modal perusahaan akan rendah. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki utang yang relatif kecil, karena perusahaan melakukan pemodalannya hanya dengan laba ditahan yang dimilikinya. Hasil penelitian ini mendukung teori pecking order yang menyatakan bahwa apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Disamping itu jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil Rizal Dwi Affandi (2016), Nurdianah dan Agus Munandar (2016), Komang Ayu dan Wiagustin (2017), Made Yunitri dan Luh Komang (2018), Ayu Paramita dan Candradewi (2018). Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Eni Maryanti (2016), Luh Putu Widayanti, dkk (2016), Putu Adi Sumardika dan Sri Artini (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa:

1. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
2. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
3. Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
5. Tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

SARAN

Berdasarkan simpulan mengenai penelitian ini, maka selanjutnya dapat diusulkan saran yang diharap dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, dalam mengambil keputusan penentuan struktur modal lebih memperhatikan faktor internal yang berpengaruh terhadap struktur modal seperti tingkat pertumbuhan aset perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas. Dan juga memperhatikan faktor eksternal lainnya seperti pajak, kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga dan inflasi,dll. Serta dapat memanfaatkan profit yang dimiliki sebelum memutuskan untuk meminjam modal, agar menghindari resiko yang dapat menimbulkan dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan.
2. Bagi Investor, sebaiknya juga melihat faktor tingkat pertumbuhan aset perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas yang mempengaruhi struktur modal sebelum menentukan pinjaman modalnya. Karena struktur modal dapat mempengaruhi prospek suatu perusahaan di waktu mendatang. Dan investor hendaknya sebelum berinvestasi memahami semua informasi yang relevan yang tersedia di pasar modal melalui laporan keuangan yang dipublikasikan ataupun terkait dengan isu-isu yang berhubungan dengan pasar modal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya, diharapkan memperluas objek dengan menambah jumlah populasi yang diteliti. Tidak hanya pada perusahaan infrastruktur sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya saja melainkan sub sektor lainnya dalam perusahaan jasa infrastruktur. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian yang lebih panjang dalam melakukan penelitian, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih baik dalam jangka panjang. Serta diharapkan menambah variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, seperti resiko bisnis, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan tingkat penjualan. Bisa berasal dari eksternal perusahaan seperti pajak, kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga dan inflasi.

REFERENSI

- [1] Arthur. J Keown, dkk. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- [2] Ariani, Ni Komang Ayu, dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 6(6): 3168–3195.
- [3] Affandi, Rizal Dwi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunities, Likuiditas, Dan Tangibility terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". Jurnal Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- [4] Brigham, Eugene F dan Joul F Houston, 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- [5] Bhawa, Ida, dan Ni Dewi S. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 4(7): 1949-1966.
- [6] Deviani, Made Yunitri, dan Luh Komang Sudjarni. 2018. "Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 7(3): 1222-1254.

- [7] Dewi, Made Ayu Paramita, dan Made Reina Candradewi. 2018. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan". E-Jurnal Manajemen Unud 7(8): 4385-4416.
- [8] Dewi, Ni, dan I Made Dana. 2017. "Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 6(2): 722-801
- [9] Fahmi, Irham. 2015. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta
- [10] Joni, dan Lina. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". Jurnal Bisnis dan Akuntansi 12(2): 82-97.
- [11] Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [12] Hanafi, Mamduh M. 2016. Manajemen Keuangan. Edisi kedua, Cetakan pertama. Yogyakarta: BPF
- [13] Harmono. 2011. Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. Jakarta: Bumi Aksara.
- [14] Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers
- [15] Kusuma, Ginanjar Indra, Suhadak, and Zainul Arifin. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2007-2011)". Profit - Jurnal Administrasi Bisnis 7(2): 1-15.
- [16] Liestyasih, Luh, dan I Yadnya. 2015. "Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aktiva, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 4(2): 607-621.
- [17] Munawir, S. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers
- [18] Maryanti, Eny. 2016. "Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)". Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia 1(2): 143-51.
- [19] Marshella, Ikke. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012". Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- [20] Nurdiniah, Dade, dan Agus Munandar. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)". Good Corporate Governance (Gcg) Dalam Perspektif Agency Theory (2000): 50-57.

- [21] Priyatno, Duwi. 2017. Panduan Praktis Olah Data Menggunakan SPSS. Yogyakarta: ANDI (Anggota IKAPI).
- [22] Putri, Wenika Anisa. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)". Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- [23] Riyanto, 2011. Buku Ajar Metodologi Penelitian. Jakarta: EGC.
- [24] Sartono, Agus R. 2014. Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta: BPF.
- [25] Sudana , I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta: Erlangga
- [26] Suweta, Ni Made, dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 5(8): 5172-5199.
- [27] Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8th ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- [28] Sjahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [29] Stanislaus, S. Uyanto. 2010. Pedoman Analisis Data Dengan SPSS. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- [30] Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- [31] Sholikhadi, Lutfiana Mufidhatu. 2016. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- [32] Sumardika, I Putu Adi dan Luh Gede Sri Artini. 2020. "Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property and Real Estate Di Indonesia". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 9(3): 948-967.
- [33] Ulzanah, Ashifa Arief, and Isrochmani Murtaqi. 2015. "The Impact of Earnings Per Share , Debt To Equity Ratio , and Current Ratio Towards the Profitability of Companies Listed in Lq45 From 2009 To 2013". Journal of Business and Management 4(1): 18-27.
- [34] Widayanti, L., N. Triaryati, and N. Abundanti. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata". None 5(6): 249499.