

Determinan Struktur Modal dalam Upaya Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Stefani Chandra¹, Martha Ng.², dan Evelyn Wijaya^{3*}

1, 2, 3*) Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia, Program Studi S1 Manajemen
Jl. Jendral Ahmad Yani No. 78-88, Pekanbaru, Riau, 28127
Email: evelyn.wijaya@lecturer.pelitaindonesia.ac.id^{3}*

ABSTRAK

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya mempunyai tujuan yaitu untuk mencapai profit yang optimal. Profit mampu memberikan gambaran kinerja perusahaan dalam suatu periode serta menjadi daya tarik bagi investor dalam melakukan kegiatan jual beli saham. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang memberikan peranan penting bagi perekonomian nasional. Hal ini dapat terlihat dari laba perusahaan yang menunjukkan trend meningkat dibandingkan sektor lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *uniqueness* dan tangibilitas terhadap struktur modal dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2018 sebanyak 145 perusahaan. Sampel dalam penelitian sebanyak 96 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian menggunakan bantuan program AMOS. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *uniqueness* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, dan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin rendah nilai hutang perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas; Tangibilitas; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Uniqueness

ABSTRACT

Maximize profit has become one of the aims for companies in carrying their day to day operations. Profit reflects companies' performance within a certain period of time and also becomes attractiveness for investors in buying and selling shares. Manufacturing companies have become a sector which plays important part in the national economy. It is reflected from its rising profit compared to the other sectors. This research aims to analyze the effect of firm size, uniqueness, and tangibility on capital structure and profitability of manufacturing sector. The population in this research included all manufacturing companies listed on IDX for the period of 2010 to 2018 with the total of 117 companies. The samples consisted of 96 companies which were chosen using purposive sampling technique. Data analysis technique used was AMOS. The research results concluded that firm size and tangibility do not significantly affect capital structure, uniqueness has positive significant effect on capital structure, and capital structure has negative and significant effect on profitability. The results support the pecking order theory which stated that as companies' debts decrease, their profitability will rise.

Keywords: Profitability; Tangibility; Capital Structure; Firm Size; Uniqueness

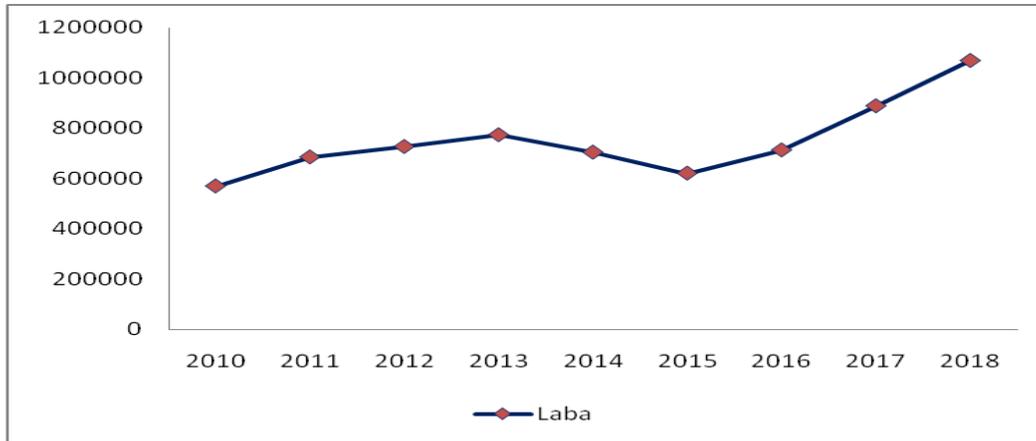
PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan usahanya mempunyai tujuan yaitu menghasilkan keuntungan yang optimal dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan perlu memanfaatkan sumber daya yang ada dengan efektif dan efisien guna mencapai kinerja yang baik. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal dan *asset* yang dimiliki perusahaan. Keberhasilan perusahaan dilihat dari efektivitas kinerja manajemen dalam upaya memaksimalkan profit perusahaan melalui aktivitas bisnis yang dilakukan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Chandra *et al.*, 2018).

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang stabil dengan rata-rata sebesar 5%-6%. Kondisi ini mendorong minat investor untuk melakukan investasi di Indonesia dimana terbukti nilai investasi Indonesia baik investasi dalam negeri maupun investasi asing mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2018, nilai investasi asing mengalami penurunan yang disebabkan karena gejolak nilai tukar Rupiah serta perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China (www.bkpm.go.id). Kondisi investasi Indonesia ini menerangkan bahwa dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang stabil akan menciptakan iklim investasi yang bagus dan memberikan peluang yang menggiurkan bagi investor.

Perusahaan manufaktur merupakan sektor yang memberikan kontribusi perekonomian yang cukup besar. Nilai *manufacturing value added* (MVA) Indonesia pada tahun 2018 mencapai 4,84% sedangkan nilai MVA ASEAN yakni sebesar 4,5% (www.kemenperin.go.id). Secara global perusahaan manufaktur di Indonesia berada di peringkat ke-9 dari seluruh negara di dunia. Berikut adalah data laba perusahaan manufaktur dalam beberapa tahun terakhir yang dapat dilihat pada gambar 1.

Berdasarkan rujukan Gambar 1, terlihat bahwa laba perusahaan manufaktur memperlihatkan trend meningkat selama periode penelitian. Laba perusahaan manufaktur meningkat sebesar 88,02% dibandingkan dengan tahun 2010. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur mampu menghasilkan kinerja keuangan yang cukup stabil setiap tahunnya.



Gambar 1. Laba Perusahaan Manufaktur

Sumber: www.idx.co.id (diolah), 2020

Penelitian ini penting dilakukan mengingat bahwa penelitian mengenai *uniqueness* masih sangat jarang dilakukan di Indonesia. Salah satu kunci keberhasilan perusahaan manufaktur di pasar dapat dilihat dari keunikan produk maupun kebijakan serta strategi perusahaan manufaktur untuk menarik perhatian pasar dalam upaya menghasilkan profit yang optimal pada masa yang akan datang.

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. *Pecking order theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang hanya dapat dilakukan apabila laba ditahan perusahaan sudah tidak mencukupi kebutuhan operasional perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah. Hal ini dikarenakan *profit* yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban kepada pihak ketiga. Dengan demikian struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Akeem, et al., 2014; Chadha & Sharma, 2015; Chandra, et al., 2019; Chen & Chen, 2011; Salim & Yadav, 2012) namun berbeda dengan penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015; Astuti & Rosyid, 2015).

H1: struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total *asset* maupun total penjualan. Perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memenangkan persaingan serta bertahan dalam pasar industri dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan besar mempunyai kemampuan untuk melakukan diversifikasi

resiko sehingga resiko kebangkrutan menjadi lebih rendah. Rendahnya resiko kebangkrutan dapat dilihat melalui *credit rating* perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Akhirnya, kondisi ini akan membuat perusahaan besar lebih berani dalam mengambil keputusan untuk menambah hutang. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015) yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* pada sektor makanan di *Muscat Securities Market*. Hasil penelitian lainnya yang sejalan yakni penelitian yang dilakukan oleh (Chen *et al.*, 2014; Cheng & Tzeng, 2014; Lemma & Negash, 2013; Thi Hang & Jay Hung, 2016; Yang *et al.*, 2010) namun berbeda dengan penelitian (Fauzi *et al.*, 2013; Chandra *et al.*, 2019; Tse & Rodgers, 2014). (Salim & Yadav, 2012) dalam penelitiannya menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Penggunaan hutang ini dimaksudkan untuk memanfaatkan *tax deductive* dari biaya bunga sehingga akan mendorong peningkatan profitabilitas. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan maka profit yang dihasilkan akan semakin tinggi. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mirza & Javed, 2013; Quang & Xin, 2014) namun berbeda dengan penelitian (Chadha & Sharma, 2015; Odusanya *et al.*, 2018).

H2: ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H3: ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur

Penelitian yang dilakukan oleh (Titman & Wessels, 1988) menemukan adanya pengaruh negatif antara *uniqueness* dan struktur modal. Semakin unik produk atau kebijakan yang dihasilkan perusahaan maka perusahaan akan membutuhkan tenaga kerja dan *supplier* yang unik juga. Kondisi ini akan mendorong peningkatan resiko perusahaan dan mengakibatkan investor akan mempertimbangkan kembali permintaan hutang dari perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *uniqueness* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang dilakukan (Chang, *et al.*, 2014; Taghavi *et al.*, 2013; Yang *et al.*, 2010) menemukan bahwa *uniqueness* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh (Cheema & Kaikati, 2010) menemukan bahwa *uniqueness* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menerangkan bahwa perusahaan yang menghasilkan produk atau kebijakan yang unik membutuhkan biaya yang lebih besar untuk

kegiatan *research & development*. Kondisi ini mampu menurunkan profit perusahaan.

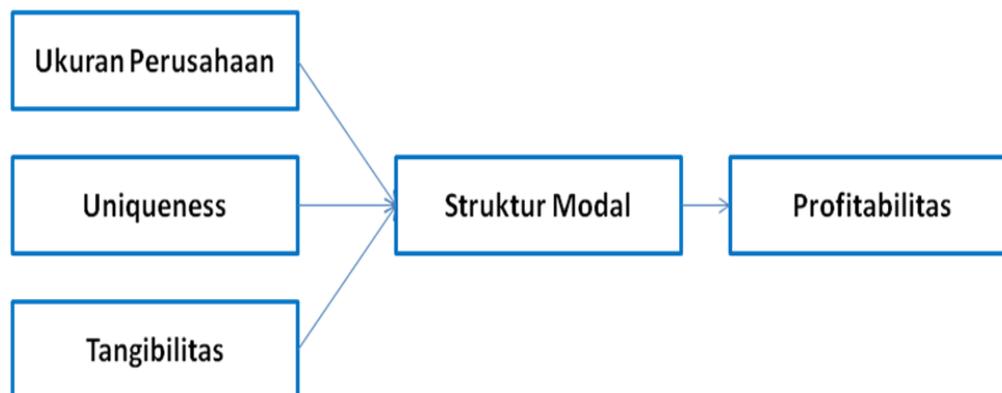
H4: uniqueness berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H5: uniqueness berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur

Tangibilitas mencerminkan perimbangan antara *asset* tetap dan total *asset* (Riyanto, 2011). Perusahaan yang memiliki *asset* tetap yang lebih besar cenderung menggunakan hutang lebih besar karena *asset* tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan hutang untuk memperoleh tambahan dana. Dengan demikian semakin besar *asset* tetap perusahaan maka nilai hutang akan meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fauzi, et al., 2013; Yang, et al., 2010) namun berbeda dengan penelitian (Chandra et al., 2019; Lemma & Negash, 2013; Titman & Wessels, 1988). Perusahaan yang memiliki tangibilitas yang besar dapat meminimalisir biaya keagenan yang akhirnya mampu mendorong peningkatan profitabilitas. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dawar, 2014) namun berbeda dengan penelitian (Chandra et al., 2019; Lazăr, 2016; Quang & Xin, 2014).

H6: tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H7: tangibilitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber : (Chandra et al., 2019; Lemma & Negash, 2013; Titman & Wessels, 1988; Yang et al., 2010)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu penelitian periode 2010 sampai dengan 2018. Penelitian dilakukan mulai dari pengajuan hibah PDP tahun 2019 sampai dengan tahun pelaksanaan penelitian 2020.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 145 perusahaan periode 2010-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 96 perusahaan yang diseleksi dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel yakni (1) perusahaan yang IPO di BEI sebelum tahun 2010, (2) perusahaan yang tidak di suspend oleh BEI selama periode pengamatan, (3) perusahaan yang tidak di delisting oleh BEI selama periode pengamatan, dan (4) perusahaan yang melakukan kegiatan *research & development*.

Penelitian ini terdiri dari variabel eksogen yakni ukuran perusahaan (X_1), *uniqueness* (X_2), tangibilitas (X_3) dan variabel endogen yakni struktur modal (Y_1) dan profitabilitas (Y_2).

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Nama Variabel	Rumus	Sumber Peneliti
Y1	Struktur Modal <i>Total Debt</i>	Variabel Endogen Total Hutang/Total Ekuitas	(Akeem et al., 2014; Chandra, 2015; 2013; Khan et al., 2013; Mirza & Javed, 2013; Quang & Xin, 2014)
Y2	Profitabilitas <i>Return On Asset</i>	Variabel Endogen Laba Bersih/Total Asset	(Akeem et al., 2014; Al Ani & Al Amri, 2015; Quang & Xin, 2014; Salim & Yadav, 2012)
X1	Ukuran Perusahaan <i>Total Asset</i>	Variabel Eksogen Logaritma Natural Total Asset	(Al Ani & Al Amri, 2015; Quang & Xin, 2014)
X2	<i>Uniqueness Research & Development</i>	Variabel Eksogen & Biaya Penelitian dan Pengembangan/ Total Penjualan	(Titman & Wessels, 1988; Yang et al., 2010)
X3	Tangibilitas <i>FA</i>	Variabel Eksogen <i>Asset Tetap/Total Asset</i>	(Chandra et al., 2019; Yang et al, 2010)

Teknik pengumpulan data dengan cara mengunjungi website Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id, www.yahoofinance.com. Teknik pengumpulan data selanjutnya melalui studi pustaka dengan cara mengutip buku-buku, jurnal, artikel, media masa, dan jurnal terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan.

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian adalah analisa jalur dengan menggunakan bantuan program statistik AMOS yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

(Sugiyono, 2012:147) analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Standar Deviasi</i>
<i>Capital Structure</i>	1.0477	-225.0049	162.1845	12.9457
<i>Profitability</i>	0.1033	-9.6436	24.7160	1.0247
<i>Firm Size</i>	14.5601	11.2670	19.6582	1.6102
<i>Uniqueness</i>	0.0087	0.00001	0.9962	0.0523
<i>Tangibility</i>	0.3864	0.0010	0.9868	0.2121

Adapun penjelasan tabel statistik deskriptif variabel penelitian eksogen dan endogen dapat dijelaskan sebagai berikut:

Capital Structure (Y1)

Rata-rata keseluruhan nilai *capital structure* perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 sebesar 1.0477 kali (104,77%) dengan nilai standar deviasi sebesar 12.9457. Nilai *capital structure* tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA) tahun 2016 sebesar 162.1845 kali. Pada tahun 2016 nilai hutang perusahaan sebesar Rp 1.151,834 miliar sementara di sisi lain nilai ekuitas perusahaan hanya sebesar Rp 7,102 miliar. Dengan demikian nilai hutang perusahaan jauh melebihi nilai ekuitas perusahaan. Nilai *capital structure* terendah terdapat pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) tahun 2016 sebesar -225.0049 kali. Pada tahun 2016 nilai hutang perusahaan sebesar Rp 229,73 miliar sementara di sisi lain nilai ekuitas perusahaan bernilai negatif sebesar Rp 1.021 miliar. Dengan demikian nilai ekuitas perusahaan tidak mampu menutupi nilai hutang perusahaan.

Profitability (Y2)

Rata-rata keseluruhan nilai *profitability* perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 sebesar 0.1033 kali (10,33%) dengan nilai standar deviasi sebesar 1.0247. Nilai *profitability* tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) tahun 2016 sebesar 24.7160 kali. Pada tahun 2016 perusahaan mengalami rugi bersih sebesar 25,235 miliar sementara di sisi lain nilai ekuitas perusahaan bernilai negatif sebesar Rp 1.021 miliar. Ini menjelaskan bahwa tingginya nilai *return on equity* dikarenakan perusahaan mengalami rugi bersih yang diikuti dengan nilai ekuitas perusahaan bernilai negatif. Nilai *profitability* terendah terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA) tahun 2016 sebesar -9.6436 kali. Pada tahun 2016 nilai ekuitas perusahaan sebesar Rp 7,102 miliar sementara di sisi lain perusahaan mengalami rugi bersih sebesar Rp 68,489 miliar. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan belum mampu memanfaatkan ekuitas perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Firm Size (X1)

Rata-rata keseluruhan nilai *firm size* perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 sebesar 14.5601 kali dengan nilai standar deviasi sebesar 1.6102. Nilai *firm size* tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Astra International Tbk. (ASII) tahun 2018 sebesar 19.6582 kali. Pada tahun 2018, nilai *asset* perusahaan mencapai Rp 344.771 miliar yang mengalami peningkatan sebesar 16,52% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Nilai *firm size* terendah terdapat pada perusahaan PT. Lion Mesh Prima Tbk. (LMSH) tahun 2010 sebesar 11.2670 kali. Pada tahun 2010, terjadi penurunan nilai *asset* tidak lancar akibat terjadi penambahan akumulasi penyusutan sebesar Rp 1,62 miliar.

Uniqueness (X2)

Rata-rata keseluruhan nilai *uniqueness* perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 sebesar 0.0087 kali dengan nilai standar deviasi sebesar 0.0523. Nilai *uniqueness* tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Intikeramik Alamsari Industri Tbk. (IKAI) tahun 2018 sebesar 0.9962 kali. Biaya *research & development* sebesar Rp 11,23 miliar sedangkan nilai pendapatan sebesar Rp 11,28 miliar. Dengan demikian kegiatan *research & development* belum mampu mendorong peningkatan pendapatan perusahaan. Nilai *uniqueness* terendah terdapat pada perusahaan PT. Indomobil Sukses International Tbk. (IMAS) sebesar 0.00001 kali. Kegiatan *research & development* yang dilakukan oleh perusahaan mengarah pada

pengembangan jaringan pemasaran produk dan jasa. Dengan demikian kegiatan *research & development* mampu mendorong peningkatan pendapatan perusahaan.

Tangibility (X3)

Rata-rata keseluruhan nilai *tangibility* perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 sebesar 0.3864 kali dengan standar deviasi sebesar 0.2121. Nilai *tangibility* tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Budi Starch & Sweetener Tbk. (BUDI) tahun 2013 sebesar 0.9868 kali. Nilai *asset* tetap perusahaan sebesar Rp 1.271,81 miliar sementara di sisi lain nilai *asset* perusahaan sebesar Rp 1.288,8 miliar. Dengan demikian sebagian besar *asset* perusahaan berasal dari *asset* tetap. Nilai *tangibility* terendah terdapat pada perusahaan PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk. (GDST) sebesar 0.0010 kali tahun 2013. Nilai *asset* tetap perusahaan sebesar Rp 1,24 miliar sementara di sisi lain nilai *asset* perusahaan sebesar Rp 1.191,5 miliar. Dengan demikian sebagian besar *asset* perusahaan berasal dari *asset* lancar.

Uji Asumsi Klasik

Multikolinearitas dapat dideteksi melalui diagram korelasi antar konstruk eksogen untuk mendeteksi tinggi rendahnya nilai korelasi konstruk. Jika korelasi antar variabel eksogen tinggi maka model perlu dipertimbangkan kembali. Dalam penelitian ini, multikolinearitas dilakukan dengan melihat apakah nilai determinan matriks kovariansi sampel jauh dari nilai nol atau tidak. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas variabel penelitian yang diperoleh

Tabel 3. Uji Sample Covariance

	FS	UNIQ	TANG	DER	ROE
FS	3.070				
UNIQ	0.087	0.020			
TANG	0.000	0.000	0.000		
DER	0.089	0.001	0.000	0.117	
ROE	0.476	0.050	0.000	-0.002	0.900

Determinant of sample covariance matrix = 0.000

Berdasarkan informasi yang disampaikan dalam Tabel 3 memperlihatkan nilai determinan matriks kovarian sebesar 0.000. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian bebas memiliki masalah multikolinearitas. Namun, pendapat lain menyatakan bahwa apabila nilai korelasi variabel penelitian kurang dari 0.9 maka mengindikasikan bahwa variabel penelitian tidak

memiliki gejala multikolinearitas yang berat (Ghozali 2011:100).

Tabel 4. Uji *Sample Correlations*

	FS	UNIQ	TANG	DER	ROE
FS	1.000				
UNIQ	0.347	1.000			
TANG	-0.252	0.228	1.000		
DER	0.149	0.010	0.095	1.000	
ROE	0.287	0.368	-0.155	-0.006	1.000

Berdasarkan informasi yang disampaikan dalam Tabel 4 memperlihatkan nilai korelasi antar variabel penelitian memiliki nilai korelasi kurang dari 0.9. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian tidak memiliki gejala multikolinearitas yang berat dan data penelitian layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel endogen dan variabel eksogen secara parsial.

Tabel 5. Uji Hipotesis

Variabel Endogen	Variabel Eksogen	Estimasi Parameter	T Hitung	P Value
Struktur Modal	Ukuran Perusahaan	-0.003	-0.290	0.772
	<i>Uniqueness</i>	0.650	1.944	***
	Tangibilitas	0.089	1.060	0.289
Profitabilitas	Struktur Modal	-0.070	-9.781	***

Adapun hasil pengujian hipotesis variabel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil uji analisa jalur memperlihatkan nilai koefisien beta hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal sebesar -0.003. Hasil uji t hitung yang diperoleh sebesar -0.290. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
2. Hasil uji analisa jalur memperlihatkan nilai koefisien beta hubungan antara *uniqueness* dan struktur modal sebesar 0.650. Hasil uji t hitung yang diperoleh sebesar 1.944. Hal ini menunjukkan bahwa *uniqueness* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

3. Hasil uji analisa jalur memperlihatkan nilai koefisien beta hubungan antara tangibilitas dan struktur modal sebesar 0.089. Hasil uji t hitung yang diperoleh sebesar 1.060. Hal ini menunjukkan bahwa tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
4. Hasil uji analisa jalur memperlihatkan nilai koefisien beta hubungan antara struktur modal dan profitabilitas sebesar -0.070. Hasil uji t hitung yang diperoleh sebesar -9.781. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat melalui total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan maka hutang perusahaan akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dimana dana internal perusahaan tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan operasional maka perusahaan memerlukan tambahan dana yang berasal dari hutang. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya perusahaan tidak memberikan dampak pada nilai hutang. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* membutuhkan dana yang cukup besar untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan menjual kepemilikan saham kepada investor. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Chandra et al., 2019; Ahmad et al., 2013) namun berbeda dengan penelitian (Chen et al., 2014; Cheng & Tzeng, 2014; Lemma & Negash, 2013; Thi Hang & Jay Hung, 2016; Yang et al., 2010).

Uniqueness mencerminkan produk atau kebijakan baru yang dihasilkan oleh perusahaan yang berbeda dengan produk pesaing (Titman & Wessels, 1988). Untuk dapat menciptakan sesuatu yang unik, perusahaan membutuhkan adanya kegiatan penelitian dan pengembangan secara berkala. Kondisi ini mendorong perusahaan harus mengeluarkan biaya yang besar dan menghadapi resiko yang tinggi. Dengan demikian semakin unik produk atau kebijakan baru perusahaan maka hutang perusahaan akan semakin rendah. Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk pembiayaan kegiatan *research & development* dibandingkan dana eksternal. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa *uniqueness* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa semakin unik produk atau kebijakan perusahaan maka akan meningkatkan hutang

perusahaan. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang produktif dimana perusahaan secara berkala perlu menciptakan kebaruan guna mendorong penjualan. Kondisi ini mendorong perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan dana internal tetapi perusahaan membutuhkan tambahan dana yang berasal dari hutang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Chang *et al.*, 2014; Chandra *et al.*, 2019; Taghavi *et al.*, 2013; Titman & Wessels, 1998; Yang *et al.*, 2010)

Tangibilitas mencerminkan sebagian *asset* perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan apabila perusahaan mengajukan permintaan dana kepada pihak ketiga. Perusahaan yang memiliki tangibilitas yang besar pada umumnya lebih mudah mendapatkan hutang karena perusahaan memiliki *asset* tetap yang besar (*asset* tetap dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang). Dengan demikian semakin besar tangibilitas perusahaan maka kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman sehingga hutang perusahaan akan meningkat. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Banyak sedikitnya *asset* tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan tidak memberikan dampak pada nilai hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Lemma & Negash, 2013; Titman & Wessels, 1988) namun berbeda dengan penelitian (Fauzi *et al.*, 2013; Ramjee & Gwatidzo, 2012; Thi Hang & Jay Hung, 2016; Yang *et al.*, 2010).

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Akeem *et al.*, 2014; Chadha & Sharma, 2015; Quang & Xin, 2014; Salim & Yadav, 2012) namun berbeda dengan penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015; Tse & Rodgers, 2014). Semakin rendah hutang perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang memberikan pengaruh cukup besar terhadap perekonomian nasional dan sektor yang memiliki tingkat pertumbuhan usaha yang stabil dibandingkan dengan sektor lainnya. Dengan kondisi demikian, perusahaan manufaktur seharusnya dapat memanfaatkan dana internal yang berasal dari *asset* maupun penjualan untuk pemenuhan kegiatan operasional sedangkan dana eksternal berfungsi sebagai pelengkap.

KESIMPULAN DAN SARAN

Perusahaan manufaktur memegang peranan yang cukup penting dalam perekonomian nasional dan memberikan sumbangan yang cukup besar terhadap PDB suatu negara. Produk yang

dihasilkan oleh perusahaan manufaktur digunakan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat suatu negara. Dengan kondisi demikian mendorong perusahaan manufaktur berlomba-lomba untuk menghasilkan produk yang mampu memenuhi kebutuhan dan keinginan masyarakat. Untuk mencapainya, perusahaan tidak hanya dapat mengandalkan sumber dana internal perusahaan saja namun perusahaan memerlukan adanya tambahan dana yang berasal dari hutang. Namun, dalam hal ini perusahaan perlu menjaga tingkat hutang untuk meminimalisir terjadinya penurunan profit perusahaan secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan saat ini hanya sebatas pada penggunaan variabel *tangible* perusahaan sehingga hasil yang diperoleh masih belum sempurna. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melibatkan variabel keuangan lainnya untuk mendeteksi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi bagi bidang manajemen keuangan terkait dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan nilai struktur modal dan profitabilitas perusahaan dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

REFERENSI

- Akeem, L. B., K. E. T., Kiyanjui, M. W., & Kayode, A. M. (2014). *Effects of Capital Structure on Firm's Performance: Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria*. 3(4), 39–57.
- Al Ani, M., & Al Amri, M. (2015). The Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies. *Verslas: Teorija Ir Praktika*, 16(2), 159–167. <https://doi.org/10.3846/btp.2015.471>
- Astuti, K. D., Retnowati, W., & Rosyid, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Go Publik yang menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(2339–2436), 49–60.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Chandra, Teddy, Junaedi, A. T., Wijaya, E., Chandra, S., & Priyono. (2019). The Co-Determinant of Capital Structure and Profitability Based on the Supply Chain Strategy: Evidence from Manufacturing Sector in Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(6), 705–717.
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014). What are the Reliably Important Determinants of Capital Structure in China? *Pacific Basin Finance Journal*, 30, 87–113. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>
- Cheema, A., & Kaikati, A. M. (2010). The Effect of Need for Uniqueness on Word of Mouth. *Journal of Marketing Research*, 47(3), 553–563. <https://doi.org/10.1509/jmkr.47.3.553>

- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129. <https://doi.org/10.1002/rhc3.12043>
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What Determine Firms' Capital Structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2013-0163>
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2014). Effect of Leverage on Firm Market Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 17(01), 1450004. <https://doi.org/10.1142/S0219091514500040>
- Fauzi, F., Basyith, A., & Idris, M. (2013). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v5i2.3740>
- Lazăr, S. (2016). Determinants of Firm Performance: Evidence from Romanian Listed Companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(1), 53–69. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0025>
- Lemma, T. T., & Negash, M. (2013). Institutional, Macroeconomic and Firm-Specific Determinants of Capital Structure: The African Evidence. *In Management Research Review* (Vol. 36). <https://doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0201>
- Mirza, S. A., & Javed, A. (2013). Determinants of Financial Performance of a Firm: Case of Pakistani Stock Market. *Journal of Economics and International Finance*, 5(2), 43–52. <https://doi.org/10.5897/JEIF12.043>
- Oduşanya, A. I., Yinusa, O. G., & Ilo, B. M. (2018). Determinants of Firm Profitability in Nigeria: Evidence from Dynamic Panel Models. *SPOUDAI, Journal of Economics and Business*, 68(1), 43–58. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/325049840_Determinants_of_Firm_Profitability_in_Nigeria_Evidence_from_Dynamic_Panel_Models
- Quang, D. X., & Xin, W. Z. (2014). The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research*, 7(2), 64–71. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n2p64>
- Ramjee, A., & Gwatidzo, T. (2012). Dynamics in Capital Structure Determinants in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 20 (1), 52-67.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(ICIBSoS), 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure of Leasing Companies in Pakistan. *Applied Financial Economics*, 22(1), 1841-1853.
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kualitatif, Kualitatif dan R&D). Bandung: Alfabeta.
- Taghavi, M., Khodaei Valahzaghari, M., & Alishahi, M. (2013). Co-Determination of Capital Structure and Stock Returns in Banking Industry using Structural Equation Modeling. *Management Science Letters*, 3, 2367–2372. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.07.001>
- Thi Hang, N., & Jay Hung, R. (2016). Determinants of Capital Structure of the Listed Companies on Vietnam Stock Market. *The International Journal of Business & Management*, 4(6), 27–35.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Tse, C. B., & Rodgers, T. (2014). The Capital Structure of Chinese Listed Firms: Is Manufacturing Industry Special? *Managerial Finance*, 40(5), 469–486.

<https://doi.org/10.1108/MF-08-2013-0211>

Yang, C. C., Lee, C. few, Gu, Y. X., & Lee, Y. W. (2010). Co-Determination of Capital Structure and Stock Returns-A LISREL approach. An Empirical Test of Taiwan Stock Markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222–233.

<https://doi.org/10.1016/j.qref.2009.12.001>

www.idx.co.id (di akses pada tanggal 28 April 2020)