
Sales Growth, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Cost Of Fund Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)

Susilawati

Universitas Pancasila

susimiran9@gmail.com

Abstract

The capital structure of companies is substantial for every company because the capital structure of companies has a direct effect on the financial position of the company. This research aims to get empirical evidence on the influence of financial performance that is represented by sales growth, net profit margin, return on equity and cost of fund to the capital structure. This research takes 12 samples of automotive and component companies which are listed in Indonesia Stock Exchange from 2015-2018. The method used in the research by using multiple linear regression analysis by the research aim on simultaneously and partial influence contribution analysis. This study concludes that independent variables sales growth, net profit margin, return on equity and cost of the fund are simultaneously have a positive influence and significant with capital structure. The independent variables that have a positive and significant influence on the capital structure are sales growth, net profit margin and return on equity and cost of fund. However, independent variables that partial have significance influence to the capital structure is net profit margin. It means that the net profit margin is the best representation of independent variables to appraise that capital structure on automotive and component company .

Keywords: sales growth, net profit margin, return on equity, cost of fund and capital structure

Abstrak

Struktur modal perusahaan merupakan suatu hal yang substansial untuk setiap perusahaan karena struktur modal perusahaan memiliki efek langsung pada posisi keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kinerja keuangan yang diwakili oleh pertumbuhan penjualan, margin laba bersih, pengembalian ekuitas dan biaya dana terhadap struktur modal. Penelitian ini mengambil 12 sampel perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2015-2018. Metode yang digunakan dalam penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tujuan penelitian secara simultan dan analisis kontribusi pengaruh parsial. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel independen pertumbuhan penjualan, margin laba bersih, pengembalian ekuitas dan biaya dana secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan struktur modal. Variabel independen yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, margin laba bersih dan pengembalian ekuitas dan biaya dana. Namun, variabel independen yang parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah margin laba bersih. Ini berarti bahwa margin laba bersih adalah representasi terbaik dari variabel independen untuk menilai struktur modal pada perusahaan otomotif dan komponen.

Kata Kunci: pertumbuhan penjualan, margin laba bersih, laba atas ekuitas, biaya dana dan struktur modal

1. Latar Belakang

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal

yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Martono dan Agus, 2011). Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai sumber keuangan perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2010).

Sumber-sumber struktur modal terdiri dari; long

term debt, short-term debt, preferred stock, common stock, earned surplus. Selain itu penggunaan modal pinjaman yang biasa disebut leverage, dimaksudkan untuk memperoleh kekayaan pemilik. Hal ini dikarenakan, penggunaan *leverage* mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat, yaitu pembayaran bunga adalah *tax deductible*, yang menurunkan biaya efektif hutang; *debtholder* memperoleh return yang pasti; melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham (EPS) meningkat; kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak berubah.

Dilain pihak ada kerugian yang timbul dari penggunaan *laverage* yaitu, semakin tinggi *debt ratio*, semakin berisiko karena semakin tinggi beban tetap perusahaan; jika terjadi kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup menutup biaya bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan. (Brigham dan Houston, 2010); munculnya teori *agency*, hutang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak dimasukkan pajak perusahaan dan biaya kebangkrutan, dengan asumsi bahwa manajer tidak mempunyai saham dalam perusahaan (Van Horne, 2015)

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan penelitian, antara lain oleh Mat Kila Suhaila dan Wan Mansor (2008), dalam penelitiannya struktur modal dinyatakan dalam total hutang dibagi dengan total aset atau *debt to total asset ratio* (DAR), dengan variabel independen ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam perubahan pendapatan tahunan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan negatif tidak signifikan terhadap DER untuk perusahaan yang mengadopsi *leverage* yang kurang, artinya perusahaan kurang mempekerjakan *leverage* perusahaan. Sedangkan Chen, Cheng, Jia dan Kim (1997), meneliti pengaruh kegiatan internasional terhadap struktur modal domestic di Hongkong. Dalam penelitian mereka menemukan bahwa rasio hutang-ekuitas negatif berhubungan dengan biaya kebangkrutan opsi pertumbuhan dan setelah penegndalian biaya dan opsi kebangkrutan dan opsi pertumbuhan perusahaan multi nasioal memiliki *leverage* yang lebih rendah dari perusahaan domestik. Sedangkan rasio hutang ekuitas positif berkaitan dengan tingkat internasionalisasi.

Untuk itu penelitian ini ingin menjelaskan bagaimana pengaruh faktor fundamental terhadap perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan dari penelitian sebelumnya dalam penelitian ini selain faktor fundamental *sales growth (SG)*, *net profit margin*

(NPM) dan *return on equity* (ROE) juga melibatkan faktor eksogen berupa *cost of fund* yang belum dilakukan sebelumnya. Efek kebijakan keuangan adalah relatif kecil namun kebijakan keuangan mempunyai efek penting terhadap harga aset. (Yann Algan, 2018). Penurunan nilai korelasi antara tingkat bunga dan return jangka pendek sangat sensitif terhadap hubungan suku bunga terhadap return (Marco Realdon, 2006).

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan *sales growth (SG)*, *net profit margin* (NPM) dan *return on equity* (ROE) pada tingkat individual dan *cost of fund* yang diprosikan suku bunga SBI terhadap struktur modal perusahaan yang masuk kategori industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2015-2018.

2. Tinjauan Pustaka

Pengertian Modal

Menurut Sawir (2015) modal didefinisikan sebagai berikut: "Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik Perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba ditahan". Adapun menurut Bambang Riyanto (2011) modal adalah: "Sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, kemudian ternyata pengertian modal mulai bersifat "*non physical oriented*" yaitu pengertian modal dinilai pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan hal-hal yang terkandung dalam barang-barang modal".

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan komposisi sumber pendanaan perusahaan yang terdiri hutang jangka panjang (*LongTerm Debt*) dengan modal sendiri (*equity*), digunakan perusahaan untuk membiayai atau memenuhi kebutuhan modalnya. Kedua sumber dana tersebut merupakan sumber dana jangka panjang.

Struktur modal menurut Handono Mardiyanto (2009) adalah: "Komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan". Sedangkan, definisi struktur modal menurut R. Agus Sartono (2016), struktur modal adalah perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa". Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2011) struktur modal adalah: "pembelanaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara

hutang jangka panjang dan modal sendiri". Struktur modal menurut (2010) adalah "Paduan sumber dana jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan, intinya konsep itu terkait dengan kewajiban jangka panjang dan ekuitas".

Berdasarkan definisi struktur modal yang telah dikemukakan, bahwa struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri terdiri dari saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

1. Hutang jangka panjang (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang merupakan sumber dana yang mempunyai jangka waktu panjang, yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Adapun jenis dan bentuk-bentuk hutang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi (*Bonds payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu, dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu.

b. Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberian uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap sebuah barang tidak bergerak, apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, maka barang itu dapat dijual guna menutup tagihannya.

c. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan gabungan antara hutang dan saham biasa. Keistimewahan saham ini terletak dalam klaim atas laba perusahaan. Klaim atas aktiva jika perusahaan mengalami likuidasi, atau posisi yang lebih istimewa dalam hal laba dan aktiva perusahaan.

d. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan sumber dana yang permanen, karena modal ini akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang panjang selama perusahaan untuk jangka waktu yang panjang selama perusahaan beroperasi.

Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut Rasio leverage. Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2011) mendefinisikan rasio leverage merupakan

rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari hutang (debt financing). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan. Ada beberapa pendekatan dalam teori struktur modal, yaitu:

- 1) Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*). Pendekatan laba operasi bersih dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan.
- 2) Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*). Dengan menggunakan pendekatan tradisional, bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham tertinggi.
- 3) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM Approach). Franco Modigliani dan Miller (MM) dalam Martono Agus (2011) berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama menurut Handono Mardiyanto (2009) adalah : 1) Risiko bisnis; 2) Pajak; 3) Fleksibilitas finansial; dan 4) Sikap manajer.

Menurut Riyanto (2011), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dianggap dominan. Faktor-faktor tersebut antara lain:

- a. Tingkat Bunga
- b. Stabilitas dari earnings
- c. Susunan dari aktiva
- d. Kadar risiko dari aktiva
- e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
- f. Keadaan pasar modal

- g. Sifat manajemen
- h. Besarnya sebuah perusahaan

Sedangkan Menurut Brigham dan Houston (2010), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal, yaitu : 1) Stabilitas penjualan; 2) Struktur aktiva; 3) Leverage operasi; 4) Tingkat pertumbuhan; 5) Profitabilitas; 6) Pajak; 7) Pengendalian; 8) Sikap Manajemen; 9) Sikap Pemberi Pinjaman; 10) Kondisi Pasar; 11) Kondisi internal perusahaan; dan 12) Fleksibilitas Keuangan.

Sedangkan menurut Maness (1998 dalam Husnan 2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu : 1) Stabilitas penjualan; 2) *Operating Leverage*; 3) *Corporate Taxes*; 4) Kadar risiko dari aktiva; 5) Lenders dan rating agencies; 6) *Internal cash flow*; 7) Pengendalian; 8) Kondisi ekonomi; 9) Preferensi pihak manajemen; 10) *Debt covenant*; 11) *Agency cost*; dan 12) Profitabilitas.

Kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya.

Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas tidak optimal akan mengurangi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini operasi perusahaan diwakili oleh *Net Profit Margin* (NPM), profitabilitas diwakili *Return on Equity*, tingkat pertumbuhan diwakili oleh *Sales Growth*, sedangkan *cost of fund* merupakan tingkat suku bunga bank Indonesia (SBI).

Aspek Struktur Modal

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Kebijakan Pendanaan dalam penelitian ini

diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan total *shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang, 1997 dalam Husnan, 2015).

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Tingginya *financial leverage* menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

2. Pertumbuhan Penjualan

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 2010). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

3. Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin merupakan perbandingan dari laba bersih sesudah pajak dengan penjualan, menghasilkan laba untuk setiap rupiah (satuan moneter lainnya) penjualan. Kenaikan volume penjualan yang direalisasikan melalui kenaikan biaya usaha yang jauh lebih besar sehingga mengurangi laba, jelas tidak dikehendaki oleh manajemen maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan. Tetapi sebaliknya penurunan volume tidak selalu berakibat merugikan.

4. Return on Equity (ROE)

Return On Equity atau *return on net worth* adalah salah satu indikator dalam menghitung rasio profitabilitas. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi

pemegang saham perusahaan (*earning available for common stockholder's*) agar dapat terlihat kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih yang telah dikurangi dengan biaya bunga dari modal asing (*cost of debt*) dan pajak perseroan (*income tax*). Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. (Husnan, 2013).

Return On Equity adalah rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik. Rumus untuk ROE yaitu dengan membagi Net Income After Tax (NIAT) dengan *share holder' equity* (Brigham dan Houston dalam Ali Akbar Yulianto (2010).

Dari sudut pandang investor ROE merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan mengetahui tingkat ROE, investor dapat melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan, ROE akan berubah jika *earning after tax* atau *equity* berubah.

3. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang melakukan pengumpulan data untuk diuji hipotesis atau menjawab pertanyaan mengenai status terakhir dari subjek penelitian” (Kuncoro, 2003 : 8). Dilihat dari hubungan antar variabelnya, penelitian ini merupakan penelitian kausal atau sebab akibat, yaitu penelitian untuk menjelaskan hubungan antar variabel, variabel yang satu menyebabkan atau menentukan nilai variabel yang lain (Cooper dan Schindler, 2014:154).

Sampel Penelitian

Perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2018 yang berjumlah 14 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purpose sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu, (Cooper, dalam Widyono Soetjipto, 2006).

Untuk memenuhi tujuan dan manfaat penelitian, maka kriteria pemilihan sampel perusahaan harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

Perusahaan terdaftar dan aktif melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018.

Perusahaan dimaksud mempunyai laporan keuangan yang diaudit selama periode tahun 2015-2018.

Memiliki data harga saham berturut-turut selama periode 2015-2018.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel independen, variabel dan variabel dependen. Variabel independent atau jelas adalah Data *Sales Growth (SG)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Cost of Fund (COF)*. Sebagai variabel dependen atau yang dijelaskan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Metode pengukuran variabel yang digunakan adalah :

1. Variabel terikat/Dependen (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan akutias. *Debt equity ratio* diperoleh dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas, setiap rupiah modal dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang, dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

2. Variabel bebas/Independen (X)

Variabel bebas adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain, yang termasuk variabel bebas dalam penelitian ini adalah fundamental keuangan dan variabel eksogen suku bunga bank Indonesia (SBI), dengan faktor-faktor indikator variabel sebagai berikut.

a. Sales Growth (SG), (X₁)

Perbandingan antara penjualan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya

$$SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

b. Net Profit Margin (NPM), (X₂)

Adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan

Tabel 1. Daftar Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2018

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
3	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.
5	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
7	INDS	Indospring Tbk.
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk.
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.
10	NIPS	Nipress Tbk.
11	PRAS	Prima Aloy Steel Tbk.
12	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.

menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu yang diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Sales}}$$

c. Return on equity (ROE), (X₃)

Return on equity menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (*earning available for common stockholder's*) agar dapat terlihat kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba. *Return on equity* diperoleh dengan membandingkan *net income after tax (NIAT)* terhadap *total equity*, dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning after Tax and Interest}}{\text{Equity}}$$

d. Cost of Fund (COF), (X₄)

BI rate Suku Bunga SBI, perubahan *COF* merupakan perubahan seluruh beban bunga pendanaan.

Model dan Disain Penelitian

Untuk menjawab pertanyaan penelitian yang terdapat pada bab I, menggunakan alat regresi berganda, yaitu metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel. Hubungan tersebut dapat diekspresikan dalam bentuk persamaan yang menghubungkan variabel dependen Y dengan dua atau lebih variabel independen X₁, X₂, X₃, dan X₄. Hasil dari analisis tersebut disebut model regresi linier berganda, sebagai berikut.

Persamaan: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$

Dengan penjelasan sebagai berikut.

$Y = \text{Debt to Equity Ratio (DER)}$

$a = \text{konstanta}$

$b = \text{koefisien regresi}$

$X_1 = \text{Sales Growth (SG)}$

$X_2 = \text{Net Profit Margin (NPM)}$

$X_3 = \text{Return on Equity (ROE)}$

$X_4 = \text{Cost of Fund (COF)}$

$e = \text{variabel lain di luar model}$

Dari penelitian ini diharapkan akan menghasilkan satu gambaran deskriptif mengenai hubungan antara *Sales Growth (SG)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Cost of Fund (COF)* terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah struktur modal pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2018, meliputi 12 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1.

Deskripsi Data Penelitian

Perkembangan Struktur Modal

Struktur modal perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2018 diprosikan sebagai *debt to equity ratio* dengan komponen modal (*capital components*) yang terdiri dari hutang jangka panjang dibanding dengan ekuitasnya.

Perkembangan Sales Growth

Peningkatan *sales growth* bagi perusahaan diperlukan investasi modal kerja yang dibiayai dengan dana dari luar perusahaan (modal asing), Untuk itu perubahan *sales growth* akan mendorong perubahan struktur modal perusahaan.

Perkembangan Net Profit Margin (NPM)

Perubahan struktur modal akan terjadi bila NPM lebih besar dari *cost of capital (COC)*, karena perusahaan memerlukan dana untuk peningkatan

Tabel 2. Perkembangan Struktur Modal Perusahaan Otomotif dan Komponen Tahun 2015-2018

Kode	Periode Tahun			
	2015	2016	2017	2018
ASII	0.06	0.05	-0.20	0.19
AUTO	0.03	0.10	0.23	0.02
GJTL	3.56	0.11	0.06	-0.18
GDYR	0.04	1.24	-0.02	0.06
BRAM	-0.78	-0.13	0.35	0.06
IMAS	0.27	0.15	0.41	0.35
INDS	0.08	0.11	0.41	0.14
LPIN	0.17	0.08	-0.07	-0.20
MASA	-0.78	1.11	0.11	0.09
NIPS	0.14	0.10	0.23	0.08
PRAS	0.11	0.01	0.39	0.16
SMSM	0.12	0.21	-0.14	0.25

Tabel 3. Perkembangan Sales Growth Perusahaan Otomotif dan Komponen

Kode	Periode Tahun			
	2015	2016	2017	2018
ASII	0.258079	0.457202	0.04227	0.12326
AUTO	0.263357	0.376209	0.06533	0.21149
GJTL	0.314503	0.197108	-0.03376	0.17572
GDYR	0.100942	0.188264	0.05864	0.07432
BRAM	-0.726204	0.096546	0.14863	0.18786
IMAS	0.645843	0.654101	-0.16787	0.26747
INDS	0.409556	0.665806	0.23983	-0.07648
LPIN	0.619048	0.411765	0.95833	0.34884
MASA	0.630923	0.538226	0.19184	0.16013
NIPS	0.497354	0.356809	-0.49479	0.36082
PRAS	-0.030818	-0.364804	0.06131	-0.10820
SMSM	0.200906	0.259119	-0.05295	0.18882

profit perusahaan, yang biasanya dipenuhi dari modal asing. Perkembangan NPM *growth* perusahaan otomotif dan komponen dari tahun 2015-2019 dapat dilihat pada tabel 4.

Perkembangan Return on Equity (ROE)

Perubahan struktur modal akan mempengaruhi perubahan *return*, sehingga dalam upaya peningkatan *return* tersebut memerlukan sejumlah dana yang bersumber dari luar perusahaan. Perubahan ROE dari tahun 2015-2018 dapat dilihat pada tabel 5.

Perkembangan Cost of Fund (COF)

Peningkatan COF mengakibatkan perusahaan tidak bersedia melakukan pinjaman kredit kepada bank karena akan menjadi beban bunga perusahaan. Jika COF rendah, pihak bank enggan menyalurkan pinjaman kepada perusahaan. Kondisi inilah yang memicu perubahan pada struktur modal

perusahaan

Perkembangan COF selama periode pengamatan dapat dilihat pada tabel 6.

Hasil Uji Statistik

Berdasarkan hasil uji statistik menggunakan Program Eviews diperoleh output hasil perhitungan seperti pada gambar 1.

Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

$$\text{Struktur Modal} = a + b_1\text{Sales} + b_2\text{NPM} + b_3\text{ROE} + b_4\text{XCOF} + e$$

$$\text{Struktur Modal} = -0,151 + 0,441\text{Sales Growth} + 0,535 \text{ NPM} + 0,643 \text{ ROE} + 0,481 \text{ COF}$$

Persamaan regresi di atas menggambarkan fungsi linier dari variabel Sales Growth (SG), Net

Tabel 4. Perkembangan Net Profit Margin (NPM) Perusahaan Otomotif dan Komponen Tahun 2015-2018

Kode	Periode Tahun			
	2015	2016	2017	2018
ASII	0.216313	0.104197	0.006313	1.024247
AUTO	0.113591	0.579765	-0.206213	1.310623
GJTL	-0.130856	0.006891	3.599722	0.869233
GDYR	0.321182	-0.130214	2.058122	0.374737
BRAM	0.450208	1.918255	0.199043	1.474204
IMAS	1.540208	6.179089	0.695088	1.512484
INDS	-1.041035	2.301599	0.219816	0.830902
LPIN	0.411765	-0.480843	0.960565	0.239625
MASA	0.584545	0.950298	0.507827	0.855726
NIPS	-0.301251	1.210938	-0.430446	1.200667
PRAS	1.704264	-0.270577	1.69.0562	1.073333
SMSM	0.480363	0.170601	0.246734	0.909796

Tabel 5. Perkembangan *Return on Equity* (ROE) Perusahaan Otomotif dan Komponen Tahun 2015-2018

Kode	Periode Tahun			
	2015	2016	2017	2018
ASII	0.294394	0.331639	1.218509	1.590874
AUTO	0.185717	0.725032	-1.247478	0.850469
GJTL	0.543755	0.089635	1.720556	1.040419
GDYR	0.363951	-0.094103	1.434759	0.602105
BRAM	0.602921	2.026704	-0.047264	1.353265
IMAS	1.083556	0.512545	0.016891	0.754604
INDS	-1.057103	2.291667	0.228532	0.230851
LPIN	1.086154	-0.380095	0.567816	1.270875
MASA	0.118775	1.804678	0.723126	1.308097
NIPS	1.105462	1.534483	0.574308	0.206226
PRAS	1.071429	-0.504708	-1061.932	1.288568
SMSM	0.436735	0.050331	0.276565	1.385643

Tabel 6. Perkembangan *Cost of Fund* (COF) Perusahaan Otomotif dan Komponen Tahun 2015-2018

Kode	Periode Tahun			
	2015	2016	2017	2018
ASII	1.08465	0.72549	0.15789	0.30937
AUTO	0.70146	0.27394	0.71427	0.04035
GJTL	0.71102	-0.29301	0.51556	-0.40263
GDYR	0.65454	0.29356	0.61252	0.40613
BRAM	0.57232	0.76363	-0.05029	0.51275
IMAS	0.51515	0.35632	0.27059	0.81981
INDS	0.40723	0.74034	0.18788	-0.52686
LPIN	0.23554	-0.29787	0.24848	0.72995
MASA	0.75320	0.26667	0.17697	0.33059
NIPS	-0.02270	0.23256	0.33090	0.40801
PRAS	0.16320	0.19512	0.36242	-0.42171
SMSM	0.23520	0.17949	0.75372	0.40801

Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE) dan *Cost of Fund* (CoF) terhadap Struktur Modal Perusahaan. Penjelasan adalah sebagai berikut:

- a. Konstanta -0,151 artinya jika *Sales Growth*, NPM, ROE dan CoF naik terhadap Struktur Modal, maka nilai Struktur Modal Perusahaan akan turun yang diukur sebesar -0,151. Dari hasil penelitian ini tingkat kesalahan pengukuran sangat rendah atau nilai p-value 0,000. Dengan demikian nilai konstanta berpengaruh signifikan terhadap struktur moral.
- b. Variabel NPM mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,535 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan NPM sebesar 1 persen, maka Struktur Modal akan mengalami kenaikan yang diukur

- c. Variabel ROE mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,643 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan ROE sebesar 1 persen, maka Struktur Modal akan mengalami kenaikan yang diukur sebesar 0,643 dengan asumsi variabel lain tetap. Melihat nilai sig. 0,017 ini menunjukkan variabel Struktur Modal dipengaruhi oleh ROE.
- d. Variabel *Cost of Fund* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,481 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan CoF sebesar 1 persen, maka Struktur Modal akan mengalami kenaikan yang diukur sebesar 0,481 dengan asumsi varia-

Dependent Variable: STRUKTUR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 11/10/19 Time: 19:32
 Sample: 2015 2018
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 12
 Total pool (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.51E-14	2.73E-15	-5.524825	0.0000
SALES?	0.41E-15	2.71E-15	2.628625	0.0200
NPM?	0.53E-15	1.53E-15	3.495793	0.0014
ROE?	0.64E-15	2.55E-15	2.517475	0.0172
COF?	0.48E-14	1.55E-14	3.114131	0.0040
STRUKTUR?	1.000000	2.27E-14	4.41E+13	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_ASII--C	0.000000			
_AUTO--C	7.98E-17			
_GJTL--C	1.61E-16			
_GDYR--C	-1.11E-16			
_BRAM--C	1.99E-16			
_IMAS--C	3.47E-18			
_INDS--C	-3.75E-16			
_LPIN--C	9.19E-17			
_MASA--C	-8.50E-17			
_NIPS--C	1.53E-16			
_PRAS--C	1.47E-16			
_SMSM--C	-1.84E-16			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.821000	Mean dependent var	0.061667	
Adjusted R-squared	0.805000	S.D. dependent var	0.012175	
S.E. of regression	4.93E-16	Akaike info criterion	-67.38266	
Sum squared resid	7.54E-30	Schwarz criterion	-66.71994	
Log likelihood	1634.184	Hannan-Quinn criter.	-67.13222	
F-statistic	17.95427	Durbin-Watson stat	2.779580	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 1. Hasil uji statistik menggunakan Program Eviews

bel lain tetap. Melihat nilai sig. 0,0040 ini menunjukkan variabel Struktur modal dipengaruhi oleh Cost of Fund.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan Adjusted R², Uji F dan Uji t.

1. Koefisien Determinasi (R²)

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dari hasil perhitungan diketahui bahwa besarnya pengaruh variabel Sales Growth, NPM, ROE dan CoF secara bersama-sama terhadap Struktur Modal sebesar 0,805 atau 80,5% struktur modal dipengaruhi oleh gabungan sales growth, NPM, ROE dan Cost of Fund.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hipotesis:

- Ho : Tidak terdapat pengaruh Sales Growth, NPM, ROE dan CoF secara bersama-sama terhadap Struktur Modal.
- Ha : Terdapat pengaruh Sales Growth, NPM, ROE dan CoF secara bersama-sama terhadap Struktur Modal.

Nilai F table berdasarkan $df_1 = k-1, 4-1 = 3$, dan $df_2 = n-k-1$ atau $48-4-1 = 43$ (k =variabel bebas). Dengan signifikansi 5%, maka diperoleh nilai F table = 2,76.

Oleh karena F hitung $17,954 > F$ table 2,76 dengan probabilitas $0,0000 < 5\%$ maka menolak H₀ dan menerima H_a atau gabungan Sales Growth, NPM, ROE dan CoF berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hipotesis:

- Ho : Tidak terdapat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap Struktur Modal.
- Ha : Terdapat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap Struktur Modal.

Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t statistik pada $df = \alpha/2; n-k-1$ atau df residual. Dalam penelitian ini t tabel = 0,025; $48-4-1=43$ (k adalah jumlah variabel independen). Maka pada penelitian

dua arah diperoleh nilai t tabel 2,000. Berdasarkan hal tersebut, maka :

- a. Variabel Sales Growth secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini karena nilai t hitung $-2,628 > t$ tabel 2,000. Sehingga menolak H₀ dan menerima H_a yang menyatakan "Terdapat pengaruh Sales Growth secara parsial terhadap Struktur Modal".
- b. Variabel Net Profit Margin (NPM) secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini karena nilai t hitung $3,495 > t$ tabel 2,000. Sehingga menolak H₀ dan menerima H_a yang menyatakan "Terdapat pengaruh Net Profit Margin secara parsial terhadap Struktur Modal".
- c. Variabel Return On Equity (ROE) secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini karena nilai t hitung $2,52 > t$ tabel 2,000. Sehingga menolak H₀ dan menerima H_a yang menyatakan "Terdapat pengaruh Return On Equity (ROE) secara parsial terhadap Struktur Modal".
- d. Variabel Cost of Fund (CoF) secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini karena nilai t hitung $3,11 > t$ tabel 2,000. Sehingga menolak H₀ dan menerima H_a yang menyatakan "Terdapat pengaruh Cost of Fund (CoF) secara parsial terhadap Struktur Modal".

Pembahasan

Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Sales Growth berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien bertanda positif, hasil uji t menunjukkan nilai t penelitian lebih besar dari t tabel, hal ini berarti menolak H₀ dan menerima H_a. Hasil uji statistik mencatat berdasarkan nilai koefisien 41% struktur modal dipengaruhi oleh Sales Growth. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial Sales Growth berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung pendapat Brigham dan Houston (2010), yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak pengendali, sikap manajemen dan ukuran perusahaan. Pendapat berbeda dari temuan penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006), bahwa tingkat penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada industri farmasi di Bursa Efek Indonesia. Yuhasril meneliti total aset, tingkat penjualan, DFL, tingkat pajak, ROI, *fix asset* dan *devident payout ratio* (DPR) ter-

hadap struktur modal. Hasil penelitiannya menemukan bahwa hanya variabel *return on investment* (ROI) dan *fix assets ratio* yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Di Indonesia pendapat serupa diteliti oleh Sartono (1999) dengan judul penelitian "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*" (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/total Assets (DTA)*, *Fixed Assets/Total Assets (FTA)*, *Market to Book Ratio (MTB)*, *In Net Sales (InSales)*, dan *EBIT/Total Assets (ROA)*, *Real Sales Growth Rate (GRS)*, dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya faktor *Size*, *Profitabilitas* dan *Real Sales Growth Rate (GRS)* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor *tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien bertanda positif, hasil uji t menunjukkan t penelitian lebih besar dari t tabel, hal ini berarti menerima H_a dan menolak H_0 . Hasil uji statistik mencatat berdasarkan nilai koefisien 53% struktur modal dipengaruhi oleh nilai NPM. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Wolfgang Dtoetz dan Roger Fix (2005), menemukan bahwa *leverage* perusahaan Swiss relatif rendah dan cenderung mempertahankan *leverage* dalam peluang investasi dan terkait erat dengan volatilitas laba perusahaan. Demikian halnya Brigham dan Houston (2010), yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah profitabilitas, penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan. Penelitian serupa dilakukan oleh Dimatris Margaritis dan Maria Psillaki (2007) yang meneliti hubungan efisiensi perusahaan dengan *leverage*. Mereka menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *leverage*, sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh non-monoton terhadap *leverage*.

Pengaruh profitabilitas ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Mardar Mas-ud (2008), menemukan bahwa yang memberikan

pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah profitabilitas, *size growth opportunity*, *asset structure* dan *cost of financial distress*, sedangkan *tax shield effects* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pendapat serupa penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) dengan judul penelitian "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*". Variabel-variabel yang digunakan ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth rate, struktur asset dan profitabilitas. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode *Size*, *Profitabilitas*, *struktur asset* dan *Growth rate* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial hanya profitabilitas yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan *Size*, *struktur asset* dan *Growth rate* terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian berbeda disampaikan oleh Rajan & Zingales (1995), meneliti tentang *faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal dinegara-negara G-7*. Hasil penelitian membuktikan bahwa *tangibility*, ukuran perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Pendapat lain diungkapkan oleh Aji Darmawan Wasi (2003), dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, akan tetapi secara simultan *devident payment*, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y). Koefisien bertanda positif, hasil uji t menunjukkan t penelitian lebih besar dari t tabel, hal ini berarti menerima H_a dan menolak H_0 . Hasil uji statistik mencatat berdasarkan nilai koefisien 64% struktur modal dipengaruhi oleh ROE. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. ROE merupakan profitabilitas perusahaan yang diukur melalui perbandingan antara *earnings after tax* (EAT) dengan modal sendiri (*equity*). Hasil penelitian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2010), yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain ada-

lah adalah profitabilitas. Pendapat serupa dikemukakan oleh Ghosh et al. (2000) yang membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan dari asset, rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan cukup kuat mempengaruhi struktur modal. Demikian halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimatris Margaritis dan Maria Psillaki (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap leverage, sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh non-monoton terhadap leverage.

Hasil penelitian berbeda disampaikan oleh Rajan & Zingales (1995), meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal di negara-negara G-. Hasil penelitian membuktikan bahwa tangibility, ukuran perusahaan, mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian serupa dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) dengan judul penelitian "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur". Variabel-variabel yang digunakan ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth rate, struktur asset dan profitabilitas. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode Size, Profitabilitas, struktur asset dan Growth rate secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial hanya profitabilitas yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Size, struktur asset dan Growth rate terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Cost of Fund (CoF) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dari persamaan regresi pada hipotesis lima selama periode pengamatan menunjukkan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan variabel CoF berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien bertanda negatif, hasil uji t menunjukkan t penelitian lebih besar dari t tabel, hal ini berarti menerima H_a dan menolak H_o . Hasil uji statistik mencatat berdasarkan nilai koefisien 48% struktur modal dipengaruhi oleh Cost of Fund. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial CoF berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini mendukung penelitian Masdar Masud (2008), menemukan bahwa cost of financial memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. cost of fund merupakan cost of finansial yang ditanggung perusahaan untuk membayar

kewajiban diwaktu yang akan datang, sehubungan dengan pemenuhan kebutuhan modal perusahaan yang dibiayai melalui hutang jangka panjang.

Pengaruh Sales Growth, Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), dan Cst of Fund (COF) Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang telah dilakukan, dari perhitungan persamaan regresi pada hipotesis satu selama periode pengamatan menunjukkan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan variabel sales growth (SLG), net profit margin (NPM), return on equity (ROE), dan cost of fund (COF) berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif dan komponen. Hasil uji F memberikan informasi bahwa F penelitian lebih besar dari F tabel, sehingga menerima H_a dan menolak H_o .

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Secara parsial Sales Growth memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan jika Sales Growth naik maka struktur modal juga akan meningkat. Untuk mencapai struktur modal yang optimal mendorong perusahaan menggunakan jumlah hutang yang lebih besar untuk meningkatkan sales growth.

Net Profit Margin memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan NPM akan menunjukkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan NPM dari cost of capital akan membutuhkan investasi modal yang pendanaanya dipenuhi melalui hutang yang bersumber dari luar perusahaan. Dengan demikian meningkatnya NPM akan mengakibatkan peningkatan struktur modal.

Return on Equity memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan tingkat bunga lebih rendah dari pada earning power (tingkat keuntungan operasi atas penambahan aktiva), maka perusahaan menambah modal asing, karena ROE atas penarikan modal asing akan lebih tinggi atas dibanding dengan ROE penarikan modal sendiri. Pemenuhan modal asing merupakan pemenuhan struktur modal yang optimal.

Cost of Fund memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penurunan COF memberikan sinyal positif perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari bank. Dalam kondisi ini perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya dengan cara menambah modal asing se-

bagai alternatif sumber tambahan kebutuhan dananya jika *cost of debt* atau tingkat bunga jangka panjang lebih rendah dari *rate of return* perusahaan sehubungan dengan penambahan modal asing tersebut.

Secara simultan variabel independen yaitu *sales growth*, *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), dan *cost of fund* (COF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu meningkatkan *sales growth*, *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), yang dimiliki perusahaan.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, sebagai berikut:

Keterbatasan periode pengamatan hanya mampu diamati untuk tahun 2015 sampai 2018, ini disebabkan belum tersedianya data laporan keuangan sampai batas periode penelitian ini diusulkan.

Penulisan ini terbatas pada pengambilan sampel perusahaan, karena perusahaan yang digunakan adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 sampai tahun 2018, sehingga perusahaan yang dijadikan sampel hanya 12 perusahaan.

Keterbatasan dalam pengambilan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, hanya terbatas pada variabel-variabel fundamental saja, dengan tidak melibatkan faktor eksogen lainnya seperti sikap manajemen, pajak dan lain-lain.

Keterbatasan penggunaan variabel akuntansi yang hanya diwakili oleh tiga variabel yaitu *sales growth*, *net profit margin* dan *return on equity*. Terdapat kemungkinan variabel akuntansi lainnya yang memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Saran

Dari analisis data yang telah dilakukan, berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, penulis memberikan saran sebagai berikut:

Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang berbeda dan tidak hanya terbatas pada satu sektor industri saja, dengan demikian diharapkan akan memberikan kontribusi informasi yang lebih baik dan akurat untuk penelitian yang akan datang.

Penelitian yang akan datang juga sebaiknya menambah variabel independen yang masih berbasis pada data laporan keuangan selain yang digunakan dalam penelitian ini dengan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya, seperti *growth opportunities*, *Firm size*, *Tangible asset*, *Operating Leverage*, *corporate tax* dan variabel lainnya.

Daftar Referensi

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 10, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta
- Bursa Efek Indonesia, *historical composite index*, <http://finance.yahoo.com>.
- Chen Cheng, Jian and Kim, 1997, *An Investigation of the Relationship between International Activities and Capital Structure*, *Journal of International Business Studies*, Vol 28, issue 3, page 563-557.
- Cooper, R. Donald and Emory, William C., 2006. *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Kelima, Jilid Dua, diterjemahkan oleh Ir. Widnyono Soetjipto, MA. dan Ir. Uka Wikarya, Erlangga: Jakarta.
- Endang Sri Utami, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*", 2009, FENOMENA, Volume 7, Nomor 1, h. 39-47
- Fitrijanti, Tettet, dan Jogiyanto, 2002, *Set Keputusan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol 5, No. 1, h. 35-61.
- Gosh Arvin, Cai Francis dan Li Wenhui, 2000, *"The Determinants of Capital Structure"*, *American Business Review*, June, p. 129-132.
- Hendri Setiawan dan Sutapa, 2006, *Analisis Faktor Penentu Struktur Modal* (studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta 2001-2004), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 5, No.2, h. 203-215.
- Husnan, Suad, 2002, *Corporate Government dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen Ekonomi*, Vol 1, hal. 1-12.
- Husnan, Suad (2013), *Dasar-Dasar Manajemen keuangan*. Edisi keempat, UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Mardiyanto, Handono (2009), *Inti Sari Manajemen Keuangan*, Jakarta: PT Grasindo.

- Martono, D. Agus Harjito (2011), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Masdar Masud, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 7, No. 1, h. 82-99.
- Mat Kila Suhaila and Wan Ansor Wan Mahmood, 2008, *Capital Structure an Firm Characteristics: Some Evidence from Malaysia Companies*, MPRA Paper from University of Munich, Germany, Jel_codes : G20.
- Riyanto, Bambang, (2011), *Dasar-dasar Pembelanjaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sartono, R. Agus, (2016), *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir Agnes, 2015, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sugiyono, (2003), *Metode Penelitian Bisnis, Edisi revisi kedelapan*, Bandung , CV Alfabeta.