



## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Deasy Rahmiyana\*  
Fitri

Universitas Bangka Belitung  
\*email: rahmiyanadeasy@gmail.com

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to analyze the factors that influence the capital structure of companies in the agricultural sector listed in Indonesian Stock Exchange. Factors used in this study include : capital structure, asset structure, profitability, free cash flow, liquidity. The population of agricultural sector is 21 companies. Due to data availability only 10 companies are selected as a sample. Using multiple regression method, descriptive analysis and interpreted. The result shows that simultaneously asset structure, profitability, free cash flow, and liquidity have significant effect on the capital structure. Partially, free cash flow and liquidity have significant effect on capital structure, while profitability does not.*

### INFO ARTIKEL

Diterima: 22 Mei 2019  
Direview: 27 Mei 2019  
Disetujui: 18 Februari 2020  
Terbit: 30 Juni 2020

#### Keywords:

*Capital structure, asset structure, profitability, free cash flow, liquidity*

### PENDAHULUAN

Dalam menghadapi lingkungan yang semakin kompetitif, struktur modal dan keputusan investasi sangat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Menurut Margaretha (2010), salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penanaman modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Dana diperoleh dari berbagai macam pihak yang ingin menanamkan dananya kepada perusahaan, baik dana yang diperoleh dari modal internal maupun eksternal. Namun sebagian besar perusahaan merasa kurang jika dana hanya didapat dari modal internal yang berorientasi pada profit, keterbatasan modal internal membuat perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal, dimana dana eksternal dirasa lebih cepat untuk didapatkan. Hal ini mengakibatkan besarnya jumlah utang perusahaan kepada pihak eksternal sehingga dapat mengganggu keutuhan struktur modal perusahaan, struktur modal merupakan komponen dari modal internal dibanding modal eksternal. Oleh karena itu, keutuhan struktur modal dapat mempengaruhi dalam berinvestasi. Struktur modal adalah sesuatu keputusan yang penting bagi manajer, khususnya manajer keuangan dalam meningkatkan keuntungan atau profitabilitas untuk kemakmuran perusahaan dan para pemegang kepentingan (Stakeholder). Hal ini didukung oleh pernyataan Riduan dan Inge (2002:255), “bahwa struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana biaya modal rata-rata tertimbang diminimalkan karena untuk memaksimalkan nilai perusahaan”. Keputusan struktur modal yang buruk akan menimbulkan biaya modal yang tinggi,

sebaliknya keputusan keuangan yang efektif akan dapat merendahkan biaya modal yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain ditunjang oleh pemenuhan modal kerja yang tepat, pengelolaan yang efektif dan efisien serta produktif akan sangat berpengaruh pada keberhasilan perusahaan (Lestari 2017).

Salah satu ukuran yang digunakan oleh perusahaan dalam memperoleh keuntungan adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas sangat penting untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian, struktur modal dan profitabilitas memiliki hubungan yang tidak dapat dibaikan, dimana keduanya memiliki hubungan yang saling mempengaruhi satu dengan lainnya. Profitabilitas yang semakin baik, akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Profitabilitas yang baik akan memberi keuntungan bagi perusahaan, akan mendapatkan suntikan dana dari investor dan menaikkan nilai pasar perusahaan tersebut. Sedangkan bagi investor, akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen atau capital gain dari investasi tersebut. Oleh karena itu profitabilitas adalah rasio keuangan yang sangat penting untuk diteliti hubungannya dengan struktur modal. Hal ini didukung oleh pernyataan (Kamaludin dan Indriani, 2012:326) “profitabilitas yang tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai pembiayaan investasi”.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimum. Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan rata-rata (Hasa, 2008:74). Rasio yang digunakan pada struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Total Assets Ratio (DR). Sedangkan untuk profitabilitas menggunakan ratio Return On Investment (ROI) dan Return On Equity (ROE). Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui profitabilitas pada perusahaan-perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh free cash flow terhadap struktur modal perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Struktur Modal**

Struktur Modal (DER) adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Isnurhadi 2013). Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur financial. Struktur financial mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2008:65).

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific dan atas dasar penelitian yang terusmenerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

### **Trade-off Theory**

Jahanzeb et al. (2013) menyatakan bahwa teori trade-off berdasarkan pada asumsi adanya pajak pendapatan perusahaan sehingga hutang akan menjadi menguntungkan karena bunga hutang akan melindungi pendapatan dari pendapatan kena pajak. Perusahaan harus mengevaluasi dan menganalisa

biaya dan keuntungan dari alternatif pendanaan.

Wetson (2005: 219) Teori Trade-Off mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Menurut Suad Husnan (2006: 112) dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan utang. Menurut trade off model, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (trade-off). Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh interest tax-shield mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi cost of financial distress. Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai tingkat optimal, dan sebaliknya terjadi tingkat perubahan utang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan financial distress cost lebih besar daripada efek interest tax shield, utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Teori trade off ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan.

### ***Pecking Order Theory***

Atiyet (2012) berpendapat teori pecking order dari struktur modal adalah salah satu teori yang paling berpengaruh di keuangan korporasi. Teori ini memberikan gambaran bahwa perusahaan akan mempunyai preferensi untuk pendanaan yang digunakan untuk membiayai bisnisnya. Atas adanya asimetris informasi antara perusahaan dan investor potensial, perusahaan akan lebih memilih laba ditahan ketimbang hutang, hutang jangka pendek ketimbang hutang jangka panjang dan hutang ketimbang modal. Bila perusahaan tidak menerbitkan efek apapun selain menggunakan laba ditahan untuk menyokong kesempatan investasi maka asimetris informasi bisa dipecahkan. Itu berpengaruh kepada penerbitan modal menjadi mahal dengan adanya asimetris informasi antara orang dalam dan eksternal. Perusahaan yang mempunyai asimetris informasi yang besar disarankan menerbitkan hutang untuk menghindari efek yang dihargai rendah. Struktur modal bisa menurun dengan adanya penawaran saham baru dan mengarahkan harga saham perusahaan untuk turun. Dengan menggunakan utang yang lebih rendah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Teori Pecking Order ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

### ***Agency Theory***

Jensen dan Meckling (1976) dalam Moeljadi (2006) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual (Eisenhardt, 1988). Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agency, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Brigham dan Houston (2010) menyatakan masalah keagenan (agency problem) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan (agency problem) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi utang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemegang saham. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat juga terjadi pada saat manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Penggunaan utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (2007), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau free cash flow. Teori keagenan ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar seharusnya mempunyai tingkat utang yang lebih besar (Ashshiddiqi, Diana, and Malang 2016).

***Liabilitas / Hutang***

Kieso, Weygandt, & Warfield (2012) menyatakan bahwa hutang adalah kemungkinan pengorbanan di masa mendatang atas keuntungan ekonomis yang berasal dari kewajiban saat ini dari perpindahan aset atau penyediaan jasa kepada pihak lain di masa mendatang sebagai hasil dari transaksi atau kejadian terdahulu. Ditinjau dari jangka waktu pelunasan atau alat pelunasannya, hutang dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu hutang jangka pendek dan panjang.

***Ekuitas / Modal***

Modal menurut Gitman & Zutter (2011) adalah dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan baik investor atau pemegang saham dan dibayarkan sesuai dengan kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan dapat meraih modal secara internal dengan laba ditahan dibandingkan membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau secara eksternal, dengan cara menjual saham biasa atau saham preferen.

**Profitabilitas dan Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, profitabilitas diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuannya menggunakan aktivitya secara produktif (S. Munawir, 2007). Analisis rasio Return On Investment (ROI) dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting karena merupakan salah satu teknik analisis yang bersifat menyeluruh (comprehensive). Analisis rasio Return On Investment (ROI) merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Return On Investment (ROI) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi yang ditanamkan dalam total aset yang digunakan untuk memperoleh keuntungan. Brigham and Houston (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan utang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan Pecking Order Theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berutang.

**Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) dan Struktur Modal**

Arus kas bebas (*Free Cash Flow-FCF*) yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010). Nilai dari operasi perusahaan akan sangat bergantung pada seluruh arus kas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus sejumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis. Jadi arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor. Karenanya, salah satu cara bagi para manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan arus kas bebas. Rumus yang digunakan untuk mencari *Free Cash Flow* adalah arus kas dari operasional – pengeluaran modal (Jensen, 2002: 36). Menurut Pecking Order Theory, perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

**Likuiditas dan Struktur Modal**

Menurut Syafrida hani (2015:121), pengertian likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Bambang Riyanto (2008:38) menyatakan bahwa pengertian likuiditas dimaksudkan sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai dengan jumlah utang lancar.

Dari kedua pendapat di atas maka dapatlah dikatakan bahwa suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas usahanya juga harus memperhitungkan kewajiban-kewajibannya.

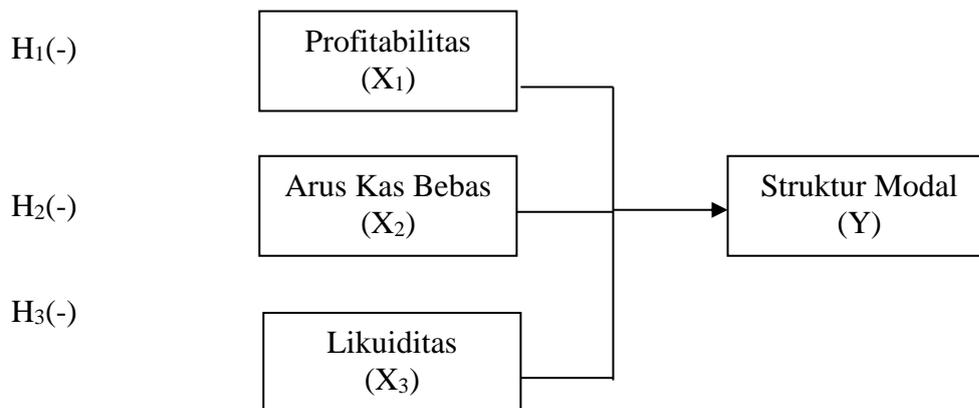
Current Ratio merupakan salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar current ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang).

Menurut Pecking Order Theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

### Kerangka Pikir

Dalam penelitian ini, penulis mencoba mencari dan menganalisis pengaruh profitabilitas, arus kas bebas serta likuiditas terhadap struktur modal dengan kerangka pikir sebagai berikut :

**Gambar Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**



*Sumber : data diolah penulis*

### Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pikir serta kajian empiris maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.  
 H<sub>2</sub> : Arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal,  
 H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2016-2018, yang tercatat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) sebanyak 21 perusahaan.

### Sampel

Teknik pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriterianya antara lain perusahaan pertambangan yang laporan keuangannya lengkap tersedia di BEI selama 3 tahun dalam periode 2016-2018. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan.

**Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan periode tahun 2016 sampai dengan 2018

**Metode Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah observasi, yaitu dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang penulis teliti serta menggunakan riset kepustakaan. Penulis mendaftarkan sumber-sumber tertulis antara lain dengan mempelajari dan mengumpulkan data-data dari buku-buku, literatur yang membahas tentang struktur modal serta melalui media internet dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

**Teknik Analisis**

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisa hasil penelitian adalah regresi berganda. Untuk melakukan uji regresi berganda maka dilakukan dulu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Juga dilakukan uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain adalah analisis grafik histogram, normal probability plots dan kolmogorov-smirnov test (Imam, 2006).

**Metode Analisis Regresi**

Pada penelitian ini untuk mencapai tujuan penelitian digunakan analisis regresi dimana sebelumnya perlu dilakukan uji asumsi klasik. Persamaan regresi dalam penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut (Singgih, 2009) :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Struktur modal
- $\alpha$  = Koefisien konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = Profitabilitas
- $X_2$  = Arus kas bebas
- $X_3$  = Likuiditas
- e = Error

**HASIL DAN PEMBAHASAN****Uji Hipotesis X<sub>1</sub> : Pengaruh Profitabilitas (ROI) terhadap DER**

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 4.7, diperoleh dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,984 dan nilai sig.t sebesar 0,312. Karena nilai  $t_{hitung}$  (0,984) <  $t_{tabel}$  (1,969), profitabilitas (0,312) >  $\alpha$  (0.05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dengan demikian hipotesis  $H_1$  yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, secara statistik tidak terbukti maka hipotesis ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROI) perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018 berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap DER perusahaan.

**Uji Hipotesis H<sub>2</sub> : Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap DER**

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang diajukan adalah arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap DER. Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 4.7, diperoleh nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar -2,002 dan nilai  $\text{sig.t}$  sebesar 0,043. Karena nilai  $t_{\text{hitung}} - (2,002) > t_{\text{tabel}} (1,969)$  dan  $\text{profitabilitas} (0,043) < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Dengan demikian hipotesis  $H_2$  yaitu arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, secara statistik terbukti dan hipotesis diterima.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER selama periode 2016-2018. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar arus kas bebas maka DER perusahaan akan semakin menurun.

**Uji Hipotesis H<sub>3</sub> : Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap DER**

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang diajukan adalah likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 4.7, diperoleh nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar -1,976 dan nilai  $\text{sig.t}$  sebesar 0,047. Karena nilai  $t_{\text{hitung}} - (1,976) > t_{\text{tabel}} (1,969)$ ,  $\text{profitabilitas} (0,047) < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Dengan demikian hipotesis  $H_4$  yaitu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, secara statistik terbukti dan hipotesis dapat diterima.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER selama periode 2016-2018.

Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar likuiditas (CR) maka semakin menurun DER perusahaan.

Kesimpulan hasil uji dari setiap hipotesis akan disajikan secara ringkas pada Tabel Ringkasan Hipotesis

**Tabel Ringkasan Hipotesis**

Variabel Bebas	Pengaruh Variabel Bebas Terhadap DER Hipotesis		Sig.t	Significancy	Kesimpulan
	Bebas Terhadap Hipotesis	Hasil Uji			
X <sub>1</sub> : Profitabilitas (ROI)	H <sub>1</sub> : Negatif	Positif	0,312	Tidak signifikan	H <sub>1</sub> Ditolak
X <sub>2</sub> : ArusKas Bebas (FCF)	H <sub>2</sub> : Negatif	Negatif	0,043	Signifikan	H <sub>2</sub> Diterima
X <sub>3</sub> : Likuiditas (CR)	H <sub>3</sub> : Negatif	Negatif	0,047	Signifikan	H <sub>3</sub> Diterima

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap DER**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap DER perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak memandang besar kecil dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya melainkan besar dari pengorbanan dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *Trade Off* yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (*trade-off*). Teori *trade off* ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan (Mamduh, 2004).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuril Hidayati (2010), Yoko Mulviawan (2012) dan (Isnurhadi 2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap DER.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori *Pecking Order* yang didukung oleh

penelitian yang dilakukan Ramlall (2009) menyebutkan bahwa profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hal ini berarti semakin tinggi profit suatu perusahaan maka penggunaan utang akan lebih kecil karena perusahaan akan menggunakan dana dari dalam perusahaan terlebih dahulu (laba ditahan) dan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

### **Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap DER**

Hasil pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ ) menunjukkan arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER perusahaan. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar arus kas bebas maka struktur modal pada perusahaan akan semakin menurun. Hasil penelitian ini mendukung teori *Pecking Order*, dimana perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk pembiayaan. Perusahaan dengan arus kas bebas tinggi berarti memiliki dana internal besar yang dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak eksternal (utang).

Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Made Pratiwi Dewi (2011) dan Gull dan Jaggi (2005) yang menyatakan variabel arus kas bebas menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang didukung oleh penelitian yang dilakukan Suhendro (2006) dan Sasongko (2011) yang menyatakan variabel arus kas bebas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap leverage ratio. Artinya semakin besar arus kas bebas maka akan meningkatkan jumlah utang.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap DER**

Hasil pengujian Hipotesis 3 ( $H_3$ ) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER perusahaan. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar likuiditas (CR) maka semakin menurun struktur modal perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan memiliki likuiditas yang besar yang berasal dari dana internal. Dengan adanya likuiditas yang besar, maka perusahaan akan menggunakan likuiditas tersebut untuk pembiayaan tanpa membutuhkan utang. Sehingga semakin besar likuiditas, maka akan memperkecil *leverage* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal berupa utang kepada pihak luar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa hubungan likuiditas dengan struktur modal yaitu semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin rendah tingkat utang dalam struktur modal. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori MM yang diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Rachmawadani (2007) yang menganalisis pengaruh likuiditas terhadap DER, dimana menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap DER.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap DER.
2. Arus kas bebas (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.
3. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

## **SARAN**

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang telah dilakukan diatas, sehingga saran-saran yang dapat penulis berikan :

1. Bagi perusahaan disarankan untuk memperhatikan struktur modal, arus kas bebas, likuiditas yang diteliti berpengaruh secara signifikan dalam menentukan keputusan pendanaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018

2. Penelitian mendatang hendaknya mengarahkan penelitian pada objek penelitian yang lebih luas dengan menambah sektor perusahaan yang diteliti sehingga hasil akan semakin akurat.
3. Penelitian mendatang disarankan menambah jumlah sampel yang akan dipakai dalam penelitian

## REFERENSI

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Ashshiddiqi, Fajar, Nur Diana, and Universitas Islam Malang. 2016. "ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP." 1–13.
- Ayu Sri Mahatma Dewi & Ary Wirajaya. 2013. *Jurnal Akuntansi*, volume 4 no.2; Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan.
- Bram Hadianto. 2008. *Jurnal Manajemen*, volume 7 no.2; Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order.
- Brigham, E. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 8. Suharto, Dodo. Wibowo, Herman, penerjemah. Jakarta: Erlangga. Terjemahan dari: *Fundamental of Financial Management*
- Farah Margaretha dan Khairunisa. 2016. *Jurnal Manajemen Bisnis*, vol 11; Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Usaha Kecil dan Menengah Di Indonesia.
- Harnanto. 2007. *Akuntansi Keuangan Intermediate*. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Hasa Nurrohim. 2008. *Jurnal Sinergi*; Pengaruh Profitabilitas, Fix Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- ICMD. 2016. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- Isnurhadi, Muhammad Syahril Ferdiansya. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Muhammad." *Manajemen Dan Bisnis* 11(2):1–16.
- Jaggi B, Gull F. A. 2005. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 12; An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Size on Corporate Debt Policy.
- Kusumawati. 2004. Tesis; Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Pweusahaan Publik Yang Tercatat Di BEI. Undip
- Lestari, Nola Veronica. 2017. "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA." *JOM FISIP* 4(2):1–11.
- Made Pratiwi Dewi. 2011. Tesis; Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Go Pobic di Bursa Efek Indonesia.
- Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 5. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Nugroho, M. Taufan. 2009. Tesis; Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta
- Nuril Hidayati. 2013. Tesis; Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks
- Pontororing Marusya dan Mariam Magantar. 2016. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, volume 16 no.03;

THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE TO PROFITABILITY AT TOBACCO COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) IN 2008-2015

- Rahmayani. 2009. Tesis; Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2001-2007. UNISBA
- Sasongko. 2011. Tesis; Pengaruh Arus kas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri. UNTAR
- Suad Husnan. 2006. Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE
- Tenggono, Alvin. 2016. "ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN MANUFaktur SEKTOR BARANG KONSUMSI SUB SEKTOR FARMASI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2009 – 2014." *Bisnis Dan Manajemen* 52(11):19–31.
- Yoko Mulviawan. 2012. Tesis; Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap DER. Universitas Gunadarma.
- Yustiana. 2010. Tesis; Analisis Pengaruh *Return On Investment, Fixed Asset Ratio, Firm Size, dan Rate of Growth* Terhadap *Debt To Equity Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di BEI Periode 2003-2007. UNDIP.
- Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma. 2005. Jurnal Sinergi Edisi Khusus On Finance; Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta.