

## Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Aktivitas Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2020

### *The Influence Of Profitability, Liquidity, And Activity Ratios On Capital Structure In The Cigarette Sub-Sector Consumption Industry Sector Listed In Indonesia Stock Exchange For The Period 2011 – 2020*

Sulthan Muhammad Rifqi<sup>1</sup>, Palti Marulitua Sitorus<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, sulthanrifqi@student.telkomuniversity.ac.id

<sup>2</sup> Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, paltisitorus@telkomuniversity.ac.id

#### **Abstract**

*The cigarette industry is one of the consumer goods sub-sectors that are most in demand by the Indonesian people. As a result of high interest, the cigarette industry is one of the largest excise contributors that contribute to the state budget, especially in the domestic revenue group (PDN). Cigarette excise dominates with an average contribution of 96 to total excise income. The high interest in cigarette products, as previously explained, makes business competition in this industry even higher. Every company is obliged to always pay attention to funding or financing to ensure the availability of capital. With the availability of good capital, it will create products that have variants with guaranteed quality, and widen market share both between countries, regionally, and multi-nationally, so that companies can maximize profit gains and also support economic development in Indonesia. The main concern in this study is to find out whether there is an influence from the ratio of profitability, liquidity, and activity. Previous research on capital structure has been widely studied but there are still many that are inconsistent with its relation to capital structure.*

*Keyword-capital structure, profitability, liquidity, activity, cigarette industry*

#### **Abstrak**

Industri rokok merupakan salahsatu sub-sektor barang konsumsi yang paling diminati oleh masyarakat Indonesia. Akibat dari minat yang tinggi, industri rokok menjadi salahsatu penyumbang cukai terbesar yang berkontribusi terhadap APBN khususnya dalam kelompok penerimaan dalam negeri (PDN). Cukai rokok mendominasi dengan rata-rata kontribusi 96 terhadap total pendapatan cukai . Tingginya minat akan produk rokok seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya membuat persaingan bisnis dalam industri ini semakin tinggi. Setiap perusahaan wajib untuk selalu memperhatikan pendanaan atau pembiayaan untuk memastikan ketersediaan modal. Dengan ketersediaan modal yang baik, maka akan tercipta produk-produk yang memiliki varian dengan kualitas terjamin, dan melebarnya pangsa pasar baik antar negara, regional, maupun multi nasional, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan perolehan keuntungan serta turut mendukung peningkatan perekonomian di Indonesia. Hal yang menjadi perhatian utama dalam penelitian ini adalah mengetahui apakah terdapat pengaruh dari rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas. Penelitian terdahulu mengenai struktur modal sudah banyak diteliti namun masih banyak yang tidak konsisten dengan kaitannya terhadap struktur modal.

**Kata Kunci-struktur modal, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, industri rokok**

#### **I. PENDAHULUAN**

Sejak tahun 2011, subsektor rokok selalu mengalami *trend* kenaikan karena permintaan pasar yang tinggi. Namun, pada tahun 2020 subsektor rokok mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya permintaan dan daya beli masyarakat di tengah pandemic covid-19. sejak tahun 2011 hingga 2019, pertumbuhan kontribusi subsektor rokok terhadap produk domestik bruto (PDB) selalu berfluktuatif. Namun pada tahun 2020 terjadi penurunan kurang lebih 3,5% dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp140,966 Triliun menjadi Rp135,935 Triliun. Menurut berita yang dipublikasikan oleh CNN Indonesia pada hari jumat, tanggal 18 September 2020, penurunan tersebut terjadi akibat

melemahnya permintaan dan daya beli masyarakat di tengah pandemic covid-19 dan naiknya tarif cukai sebesar 23% pada tahun yang sama [1].

Cukai rokok berperan penting sebagai salah satu penerimaan utama negara. Cukai hasil tembakau sangat berkontribusi terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) khususnya dalam kelompok Penerimaan Dalam Negeri (PDN) melalui cukai. Data Kementerian Keuangan menunjukkan bahwa Cukai Hasil Tembakau (CHT) menyumbang antara 95% hingga 96% dari total penerimaan cukai di Indonesia [2].

Besarnya kontribusi produk hasil tembakau terhadap penerimaan negara merupakan andil dari beberapa perusahaan yang ada. Hal ini tentu harus dipertahankan dengan mengoptimalkan aspek utama dalam pendanaan perusahaan yaitu struktur modal. Oleh karena itu, agar perusahaan dapat terhindar dari permasalahan keuangan dimasa depan, struktur modal merupakan hal penting yang harus dikelola dengan baik. Modal (baik itu berupa ekuitas maupun utang) merupakan hal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk bertumbuh [3]. Maka dari itu perusahaan harus memperhatikan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar penentuan struktur modal dapat optimal.

## II. TINJAUAN LITERATUR

### A. Struktur Modal

Ada beberapa definisi mengenai struktur modal, diantaranya yaitu struktur modal merupakan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal sendiri (*shareholder's equity*) dan utang jangka panjang (*long-term liabilities*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan [4]. Sumber dana untuk memperkuat struktur modal dapat berasal dari eksternal dan internal, dengan ketentuan sumber dana yang tersebut bersumber dari *safety position* atau tempat-tempat yang dianggap aman dan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan jika dipergunakan.

Sedangkan menurut Sujarweni rasio struktur modal digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh 15 kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Hal ini dapat mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki [5].

### B. Rasio Profitabilitas

Tingkat keefektifan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dapat ditunjukkan melalui hasil dari rasio profitabilitasnya. Menurut Fahmi efektivitas manajemen secara menyeluruh yang gambarkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang didapatkan dalam melalui investasi maupun penjualan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas ini. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan digambarkan oleh nilai rasio profitabilitas yang semakin baik [6].

Menurut Kasmir, rasio profitabilitas juga merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini menggambarkan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dari laba yang dihasilkan melalui pendapatan investasi maupun penjualan [7].

Metode perhitungan rasio profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah ROA. ROA digunakan untuk mengukur jumlah aktiva yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA berarti semakin tinggi pula perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan, sehingga para calon investor kan tertarik dengan nilai saham perusahaan [8].

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### C. Rasio Likuiditas

Menurut Fahmi, rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu [9]. Sedangkan menurut Sujarweni, rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang berupa utang-utang jangka pendek. [10].

metode perhitungan rasio likuiditas yang digunakan adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tersebut [11].

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

D. Rasio Aktivitas

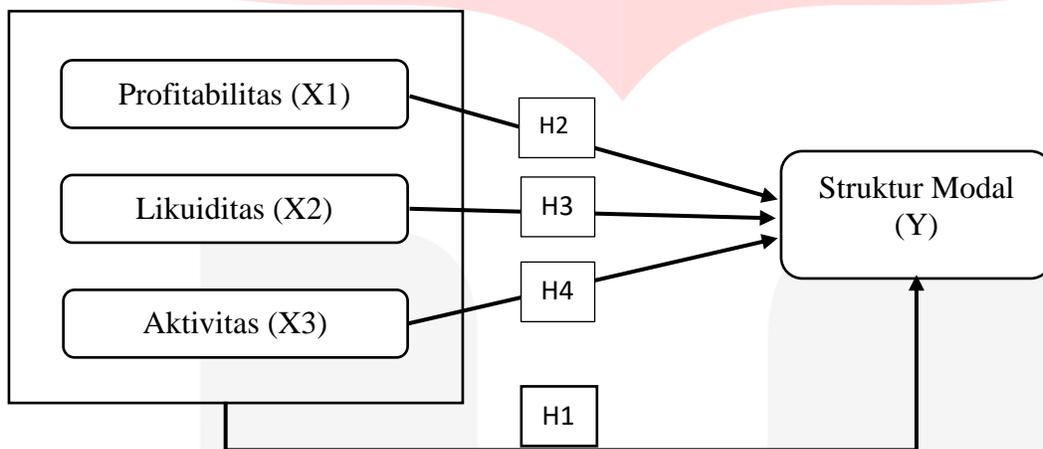
menurut Hery, efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset, termasuk efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dapat diukur menggunakan rasio ini. Kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari juga dapat dinilai menggunakan rasio ini. [12].

Metode perhitungan rasio aktivitas yang akan digunakan adalah TATO. Menurut Hanafi, TATO digunakan untuk mengukur sejauh mana total aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan untuk setiap periodenya [13]. Berikut adalah rumus rasio aktivitas menurut Kasmir untuk mencari perputaran total aktiva [14].

$$TATO = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aset}}$$

E. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, struktur modal menjadi variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi. Sedangkan variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel terikat adalah rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian:

Hipotesis 1

H<sub>0</sub>: Profitabilitas, likuiditas, aktivitas tidak berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas, likuiditas, aktivitas, berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2

H<sub>0</sub>: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 3

H<sub>0</sub>: Likuiditas tidak terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 4

H<sub>0</sub>: Aktivitas diduga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub>: Aktivitas diduga berpengaruh terhadap struktur modal

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Operasional Variabel

Variabel terikat (*dependent*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, dan variabel bebas (*independent*) yang digunakan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas. Berikut adalah pemaparan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1 Variabel Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (Y)	Struktur modal adalah gambaran bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Fahmi, 2018:184).	<i>Debt to Equity Ratio</i> <b>DER</b> = $\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Rasio Profitabilitas (X1)	Efektivitas manajemen secara menyeluruh yang digambarkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang didapatkan melalui investasi maupun penjualan dapat diukur menggunakan rasio ini. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan digambarkan oleh nilai rasio profitabilitas yang semakin baik (Fahmi, 2014:80).	<i>Return on Assets</i> <b>ROA</b> = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$	Rasio
Rasio Likuiditas (X2)	Rasio likuiditas ( <i>liquidity ratio</i> ) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2014:65).	<i>Current Ratio</i> <b>CR</b> = $\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio
Rasio Aktivitas (X3)	Untuk melihat sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya untuk mendukung aktivitas perusahaan, digunakan lah rasio aktivitas, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan dengan maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Bagi analis bisnis dan praktisi, rasio ini disebut juga sebagai rasio pengelolaan aset (Fahmi, 2014:77).	<i>Total Assets Turnover</i> <b>TATO</b> = $\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

### B. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020.
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi subsektor rokok yang konsisten menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi subsektor rokok yang (sudah) menerbitkan laporan keuangan selama periode 2011-2020.

Tabel 2 Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama perusahaan
1	GGRM	Gudang Garam Tbk
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
3	RMBA	Bentoel International Investama Tbk

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

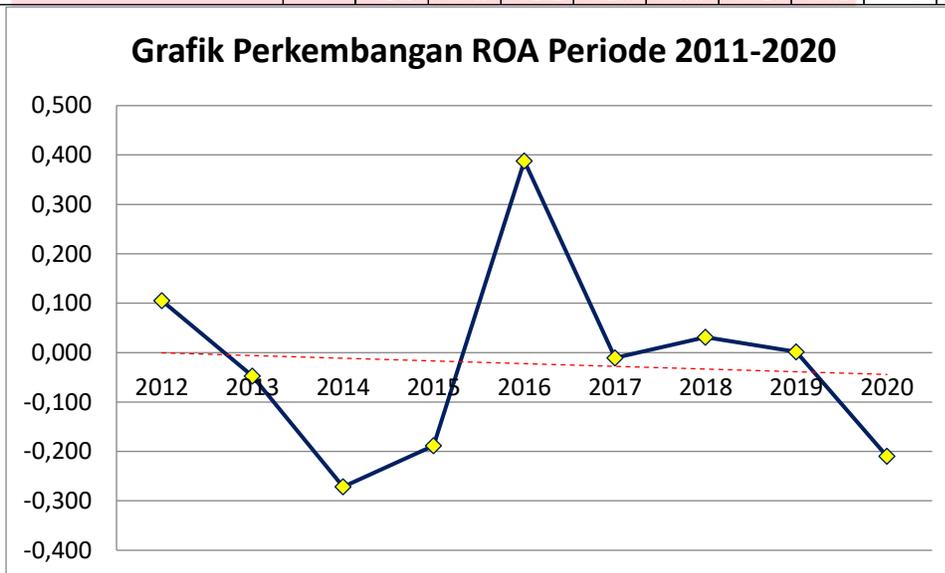
A. Deskripsi Data Penelitian

Untuk mengetahui gambaran setiap variabel yang diteliti, maka dilakukan analisis deskriptif. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai rata-rata, simpangan baku, nilai minimum.

1. Nilai Profitabilitas

Tabel 3 Hasil Analisis Deskriptif Nilai Profitabilitas

No	Nama Perusahaan	Profitabilitas (ROA) Perusahaan Subsektor Rokok di BEI 2011-2020									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Gudang Garam, Tbk	0.127	0.098	0.086	0.093	0.102	0.106	0.116	0.113	0.138	0.098
2	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.564	0.510	0.529	0.483	0.367	0.400	0.392	0.385	0.359	0.225
3	Bentoel International Investama, Tbk	0.077	0.241	0.193	0.013	0.010	0.157	0.149	0.179	0.181	0.214
	<b>Max</b>	<b>0.564</b>	<b>0.510</b>	<b>0.529</b>	<b>0.483</b>	<b>0.367</b>	<b>0.400</b>	<b>0.392</b>	<b>0.385</b>	<b>0.359</b>	<b>0.225</b>
	<b>Min</b>	<b>0.077</b>	<b>0.098</b>	<b>0.086</b>	<b>0.013</b>	<b>0.010</b>	<b>0.106</b>	<b>0.116</b>	<b>0.113</b>	<b>0.138</b>	<b>0.098</b>
	<b>Mean</b>	<b>0.256</b>	<b>0.283</b>	<b>0.270</b>	<b>0.196</b>	<b>0.159</b>	<b>0.221</b>	<b>0.219</b>	<b>0.226</b>	<b>0.226</b>	<b>0.179</b>
	<b>Growth</b>	<b>0</b>	<b>0.105</b>	<b>-0.047</b>	<b>-0.272</b>	<b>-0.188</b>	<b>0.388</b>	<b>-0.010</b>	<b>0.031</b>	<b>0.002</b>	<b>-0.209</b>



Data yang telah diolah

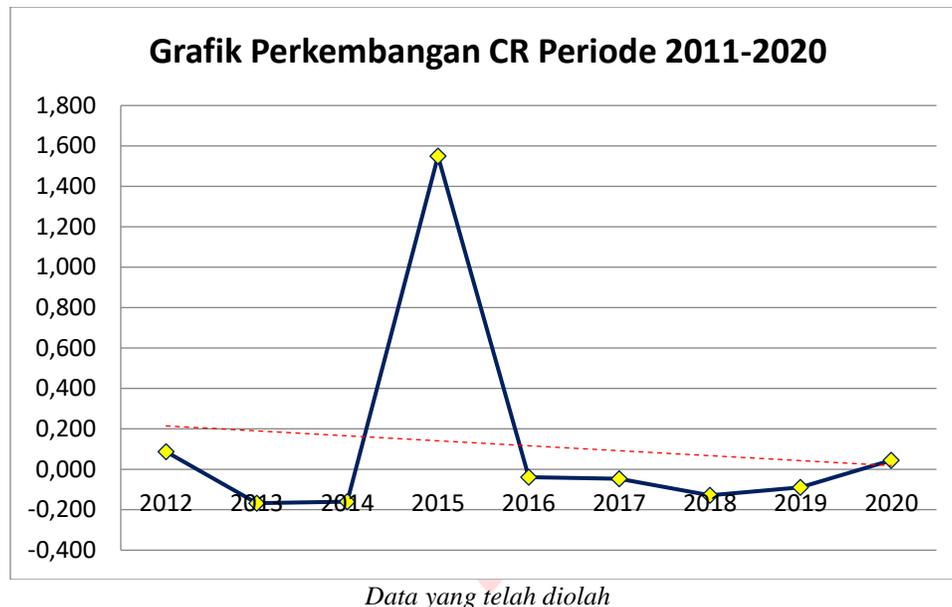
Gambar 2 Grafik Perkembangan ROA

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas tertinggi terdapat pada perusahaan Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk. pada tahun 2011 sebesar 0.564 sedangkan nilai profitabilitas terendah sebesar 0,010 pada tahun 2011 -2020 yang terdapat pada perusahaan Bentoel International Investama, Tbk. Nilai rata-rata tertinggi profitabilitas sebesar 0.283 terdapat pada tahun 2012. Jika dilihat garis *trendline* dari gambar grafik, dapat diketahui bahwa pertumbuhan nilai profitabilitas pada ketiga perusahaan tersebut cenderung menurun.

2. Nilai Liquiditas

Tabel 4 Hasil Analisis Deskriptif Nilai Liquiditas

No	Nama Perusahaan	Likuiditas (CR) Perusahaan Subsektor Rokok di BEI 2011-2020									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Gudang Garam, Tbk	2.245	2.170	1.722	1.620	1.770	1.938	1.936	2.058	2.062	2.912
2	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	1.775	1.776	1.753	1.528	6.567	5.234	5.272	4.302	3.276	2.454
3	Bentoel International Investama, Tbk	1.120	1.643	1.179	0.762	1.630	2.402	1.921	1.590	1.907	2.198
	<b>Max</b>	<b>2.245</b>	<b>2.170</b>	<b>1.753</b>	<b>1.620</b>	<b>6.567</b>	<b>5.234</b>	<b>5.272</b>	<b>4.302</b>	<b>3.276</b>	<b>2.912</b>
	<b>Min</b>	<b>1.120</b>	<b>1.643</b>	<b>1.179</b>	<b>0.762</b>	<b>1.630</b>	<b>1.938</b>	<b>1.921</b>	<b>1.590</b>	<b>1.907</b>	<b>2.198</b>
	<b>Mean</b>	<b>1.713</b>	<b>1.863</b>	<b>1.551</b>	<b>1.303</b>	<b>3.322</b>	<b>3.191</b>	<b>3.043</b>	<b>2.650</b>	<b>2.415</b>	<b>2.521</b>
	<b>Growth</b>	<b>0</b>	<b>0.087</b>	<b>-0.167</b>	<b>-0.160</b>	<b>1.549</b>	<b>-0.039</b>	<b>-0.046</b>	<b>-0.129</b>	<b>-0.089</b>	<b>0.044</b>



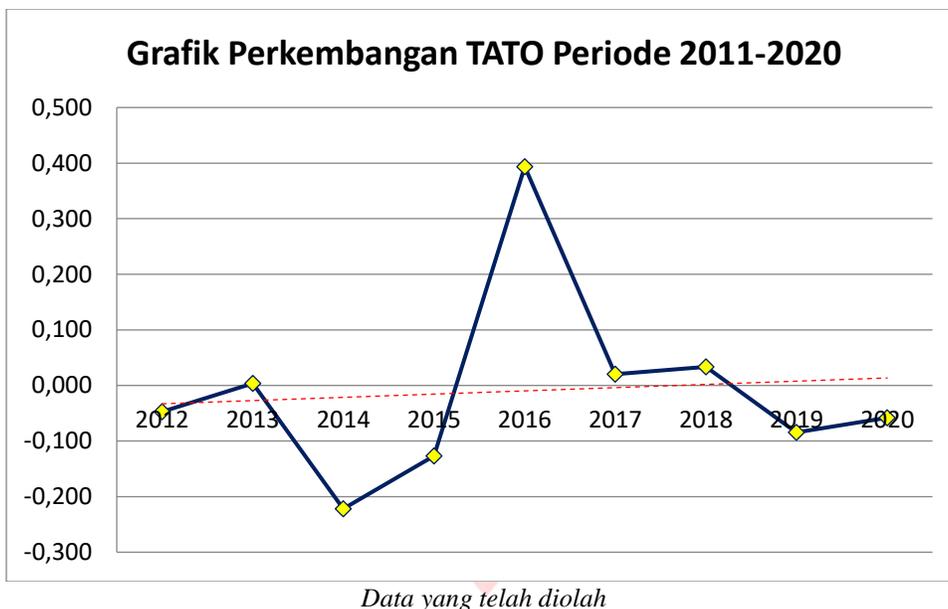
Gambar 3 Grafik Perkembangan CR

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai likuiditas tertinggi terdapat pada perusahaan Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk. pada tahun 2015 sebesar 1.567 sedangkan nilai likuiditas terendah sebesar 1,120 pada tahun 2011 yang terdapat pada perusahaan Bentoel International Investama, Tbk. Nilai rata-rata tertinggi likuiditas sebesar 3.322 terdapat pada tahun 2015. Jika dilihat garis trendline dari gambar grafik, dapat diketahui bahwa pertumbuhan nilai likuiditas pada ketiga perusahaan tersebut cenderung menurun.

3. Nilai Aktivitas

Tabel 5 Hasil Analisis Deskriptif Nilai Aktivitas

No	Nama Perusahaan	Aktivitas (TATO) Perusahaan Subsektor Rokok di BEI 2011-2020									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Gudang Garam, Tbk	1.072	1.181	1.092	1.119	1.108	1.212	1.248	1.385	1.405	1.464
2	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	2.734	2.538	2.738	2.843	2.343	2.246	2.297	2.290	2.083	1.861
3	Bentoel International Investama, Tbk	1.590	1.420	1.329	0.052	0.054	1.427	1.438	1.473	1.226	1.114
	<b>Max</b>	<b>2.734</b>	<b>2.538</b>	<b>2.738</b>	<b>2.843</b>	<b>2.343</b>	<b>2.246</b>	<b>2.297</b>	<b>2.290</b>	<b>2.083</b>	<b>1.861</b>
	<b>Min</b>	<b>1.072</b>	<b>1.181</b>	<b>1.092</b>	<b>0.052</b>	<b>0.054</b>	<b>1.212</b>	<b>1.248</b>	<b>1.385</b>	<b>1.226</b>	<b>1.114</b>
	<b>Mean</b>	<b>1.799</b>	<b>1.713</b>	<b>1.720</b>	<b>1.338</b>	<b>1.168</b>	<b>1.628</b>	<b>1.661</b>	<b>1.716</b>	<b>1.571</b>	<b>1.480</b>
	<b>Growth</b>	<b>0</b>	<b>-0.047</b>	<b>0.004</b>	<b>-0.222</b>	<b>-0.127</b>	<b>0.394</b>	<b>0.020</b>	<b>0.033</b>	<b>-0.084</b>	<b>-0.058</b>



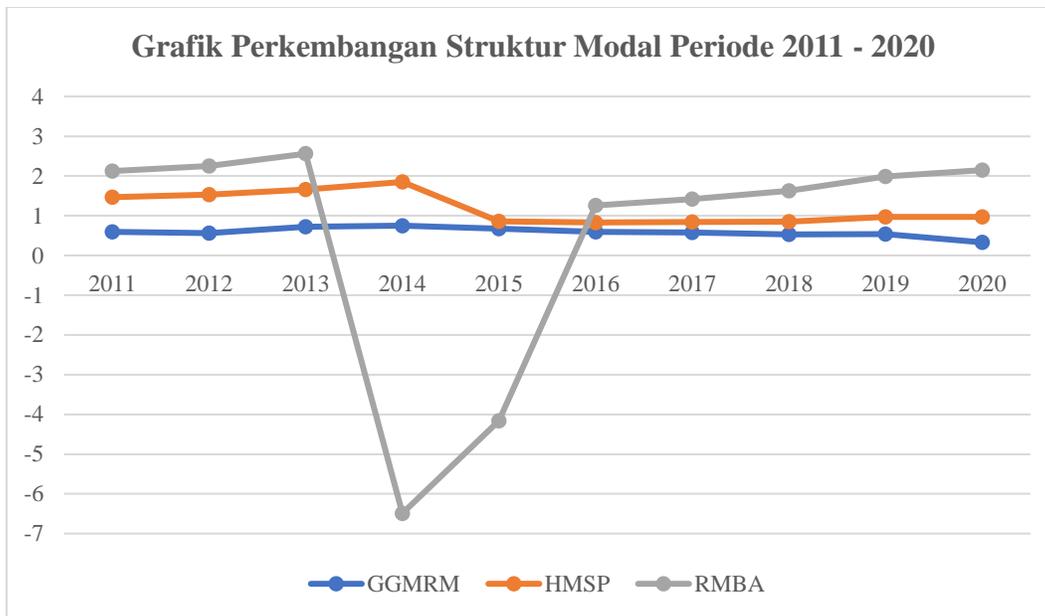
Gambar 4 Grafik Perkembangan TATO

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai aktivitas tertinggi terdapat pada perusahaan Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk. pada tahun 2014 sebesar 2.843 sedangkan nilai aktivitas terendah sebesar 0,052 pada tahun 2014 yang terdapat pada perusahaan Bentoel International Investama, Tbk. Nilai rata-rata tertinggi aktivitas sebesar 1,799 terdapat pada tahun 2011. Jika dilihat garis trendline dari gambar grafik, dapat diketahui bahwa pertumbuhan nilai aktivitas pada ketiga perusahaan tersebut cenderung meningkat.

4. Nilai Struktur Modal

Tabel 6 Hasil Analisis Deskriptif Nilai Struktur Modal

No.	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Gudang Garam, Tbk	0.59	0.56	0.72	0.75	0.67	0.59	0.58	0.53	0.54	0.33
2	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	0.88	0.97	0.94	1.1	0.19	0.24	0.26	0.32	0.43	0.64
3	Bentoel International Investama, Tbk	0.65	0.72	0.9	-8.34	-5.02	0.43	0.58	0.78	1.02	1.18
	<b>Max</b>	<b>59.2</b>	<b>56</b>	<b>72.6</b>	<b>75.8</b>	<b>67.1</b>	<b>59.1</b>	<b>58.2</b>	<b>53.1</b>	<b>54.4</b>	<b>33.6</b>
	<b>Min</b>	<b>0.65</b>	<b>0.72</b>	<b>0.9</b>	<b>-8.34</b>	<b>-5.02</b>	<b>0.24</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>	<b>0.43</b>	<b>0.64</b>
	<b>Mean</b>	<b>20.24</b>	<b>19.23</b>	<b>24.81</b>	<b>22.85</b>	<b>20.76</b>	<b>19.92</b>	<b>19.68</b>	<b>18.07</b>	<b>18.62</b>	<b>11.81</b>



Data yang telah diolah

Gambar 5 Grafik Perkembangan DER

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai struktur modal tertinggi terdapat pada perusahaan Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk. pada tahun 2013 sebesar 0,97 sedangkan nilai struktur modal terendah sebesar -8,34 pada tahun 2014 yang terdapat pada perusahaan Bentoel International Investama, Tbk. Nilai rata-rata tertinggi struktur modal sebesar 0,97 terdapat pada tahun 2013. Jika dilihat garis *trendline* dari gambar grafik, dapat diketahui bahwa pertumbuhan nilai struktur modal pada ketiga perusahaan tersebut cenderung meningkat.

B. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

1. Estimasi Regresi

hipotesis konseptual yang diajukan akan diuji dibuktikan dengan menggunakan metode statistik. Hipotesis konseptual yang diajukan adalah diduga adanya pengaruh profitabilitas, likuiditas dan aktivitas terhadap struktur modal. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut adalah analisis regresi data panel.

2. Uji Common/ Pooled Model

Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

$H_0$  : *Common effect*

$H_1$  : *Fixed effect*

Tabel 6 Hasil Uji *Chow Test* untuk Menentukan *Common Effect* atau *Fixed Effect*  
 Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.681570	(2,24)	0.0015
Cross-section Chi-square	16.330090	2	0.0003

Data yang telah diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Prob. F* sebesar  $0,0015 < 0,05$  maka sesuai dengan kriteria yang ditentukan yaitu menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  yang berarti bahwa model *fixed effect* lebih baik dari *common effect*.

3. Uji Hausman

Tabel 7 Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.399196	3	0.3341

*Data yang telah diolah*

Berdasarkan hasil uji diatas, terlihat bahwa nilai *Cross-section random* sebesar 0,3341 yang berarti nilainya lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model atau metode *Random Effect* lebih tepat digunakan dibanding model *Fixed Effect*.

4. Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Uji spesifikasi model ini dilakukan dengan menggunakan **Breusch-Pagan Test**, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : *common effect*

$H_1$  : *random effect*

Tabel 7 Hasil Uji *Breusch-Pagan Test* untuk Menentukan *Common Effect* atau *Random Effect*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.113285 (0.7364)	0.043311 (0.8351)	0.156595 (0.6923)
Honda	-0.336578 --	-0.208112 --	-0.385154 --
King-Wu	-0.336578 --	-0.208112 --	-0.393185 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.000000 ( $\geq 0.10$ )
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

*Data yang telah diolah*

Pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai *Prob. both* yang diperoleh adalah sebesar  $0,156 > 0,05$  sehingga keputusan uji **Breusch-Pagan Test** adalah menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ , dengan kata lain model *common effect* merupakan pilihan yang tepat untuk estimasi model dalam menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan aktivitas terhadap struktur modal.

### 5. Estimasi Model Regresi

Persamaan regresi yang menjelaskan pengaruh dari profitabilitas, likuiditas dan aktivitas terhadap Struktur modal pada perusahaan Manufaktur subsektor Rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut:

$$Y = -3,574975 - 13,04574X_1 - 0,195163X_2 + 4,500723X_3 + e$$

Tabel 8 Persamaan Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/31/22 Time: 08:16				
Sample: 2011 2020				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 3				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.574975	0.824536	-4.335744	0.0002
X1	-13.04574	4.194309	-3.110343	0.0045
X2	-0.195163	0.221712	-0.880255	0.3868
X3	4.500723	0.987093	4.559574	0.0001
R-squared	0.517493	Mean dependent var		0.157667
Adjusted R-squared	0.461820	S.D. dependent var		1.925761
S.E. of regression	1.412754	Akaike info criterion		3.652524
Sum squared resid	51.89269	Schwarz criterion		3.839351
Log likelihood	-50.78786	Hannan-Quinn criter.		3.712292
F-statistic	9.295090	Durbin-Watson stat		1.394373
Prob(F-statistic)	0.000239			

#### Data yang telah diolah

- Nilai Konstanta adalah sebesar -3,574975, jika diasumsikan nilai dari variabel  $X_1$  (Profitabilitas),  $X_2$  (Likuiditas) dan  $X_3$  (Aktivitas) adalah konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel Y (Struktur Modal) adalah -3,574975.
- Variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA ( $X_1$ ) mempunyai kontribusi negatif terhadap Struktur Modal (Y) dengan koefisien regresi sebesar -13,04574 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel Profitabilitas ( $X_1$ ) sebesar 1 satuan, maka Struktur Modal (Y) akan berkurang 13,04574. Dengan catatan bahwa variabel lain tetap atau konstan.
- Variabel Likuiditas yang diukur dengan CR ( $X_2$ ) mempunyai kontribusi negatif terhadap Struktur Modal (Y) dengan koefisien regresi sebesar -0,195163 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel Likuiditas ( $X_2$ ) sebesar 1 satuan, maka Struktur Modal (Y) akan berkurang 0,195163. Dengan catatan bahwa variabel lain tetap atau konstan.
- Variabel Aktivitas yang diukur dengan TATO ( $X_3$ ) mempunyai kontribusi positif terhadap Struktur Modal (Y) dengan koefisien regresi sebesar 4,500723 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel Aktivitas ( $X_3$ ) sebesar 1 satuan, maka Struktur Modal (Y) akan bertambah 4,500723. Dengan catatan bahwa variabel lain tetap atau konstan.

### 6. Koefisien Determinasi

Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9 Koefisien Determinasi (*RSquare*)

R-squared	0.517493
Adjusted R-squared	0.461820

*Data yang telah diolah*

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat besarnya kontribusi yang diberikan oleh profitabilitas, likuiditas dan aktivitas terhadap Struktur modal. Pada tabel 9 diatas, diketahui nilai R-Squared yang diperoleh sebesar 0,517493 atau 51,75%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan aktivitas secara simultan memberikan kontribusi sebesar 51,75% terhadap Struktur modal, sedangkan 48,25% sisanya merupakan pengaruh dari faktor lain yang tidak diteliti.

7. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

**Hipotesis I**

Tabel 10 Uji F (Simultan)

$F_{hitung}$	$F_{tabel}$	Prob.	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
9,295090	3,369	0,000239	0,05	$H_0$ ditolak	Berpengaruh

Pada tabel di atas, dapat dilihat nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh adalah sebesar 9,295090 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000239. Nilai  $F_{tabel}$  yang digunakan sebagai nilai kritis dalam uji simultan ini adalah sebesar 3,369 yang diperoleh dari tabel distribusi F dengan  $\alpha$  5%,  $df_1(k) = 2$  serta  $df_2 (n_{(30)}-k_{(2)}-1) = 27$ . Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 9,295090 lebih besar daripada nilai  $F_{tabel}$ , maka dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% dapat diputuskan untuk menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$  yang berarti profitabilitas, likuiditas dan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.

8. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

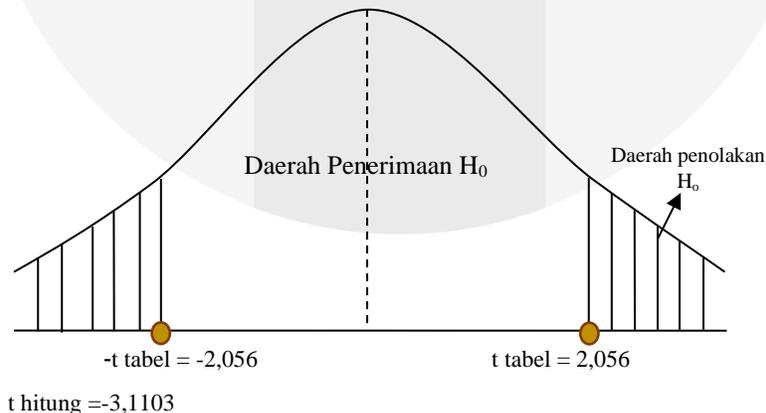
**Hipotesis II**

Tabel 11 Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Model	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Prob. t	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
XI- Y	-3.110343	-2,056	0,0045	0,05	$H_0$ ditolak	Berpengaruh

*Data yang telah diolah*

Pada tabel 11 di atas, diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh adalah sebesar -3.110343 lebih besar dari -2.056 ( $t_{tabel}$ ). Jika disajikan kedalam gambar kurva pengujian hipotesis, nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  akan tampak sebagai berikut:



Gambar 5 Kurva Pengujian Hipotesis II

Pada gambar kurva pengujian hipotesis parsial di atas, dapat dilihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar -3,1103 berada didaerah penolakan  $H_0$ , sehingga keputusan pengujian hipotesis adalah menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$ , artinya secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

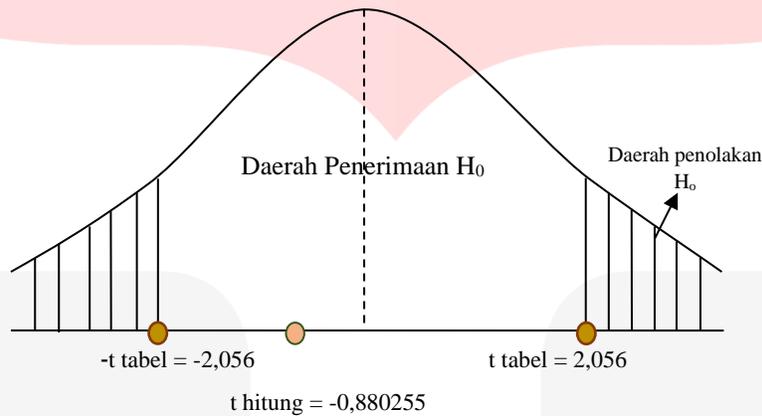
**Hipotesis III**

Tabel 12 Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Model	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Prob. t	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
X2- Y	-0.880255	-2,056	0,3868	0,05	$H_0$ diterima	Tidak Berpengaruh

*Data yang telah diolah*

Pada tabel 12 di atas, diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh adalah sebesar -0.880255 lebih besar dari - 2.056 ( $t_{tabel}$ ). Jika disajikan kedalam gambar kurva pengujian hipotesis, nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  akan tampak sebagai berikut:



Gambar 6 Kurva Pengujian Hipotesis II

Pada gambar kurva pengujian hipotesis parsial di atas, dapat dilihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0.880255 berada didaerah penerimaan  $H_0$ , sehingga keputusan pengujian hipotesis adalah menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ , artinya secara parsial likuiditas tidak berpengaruh struktur modal.

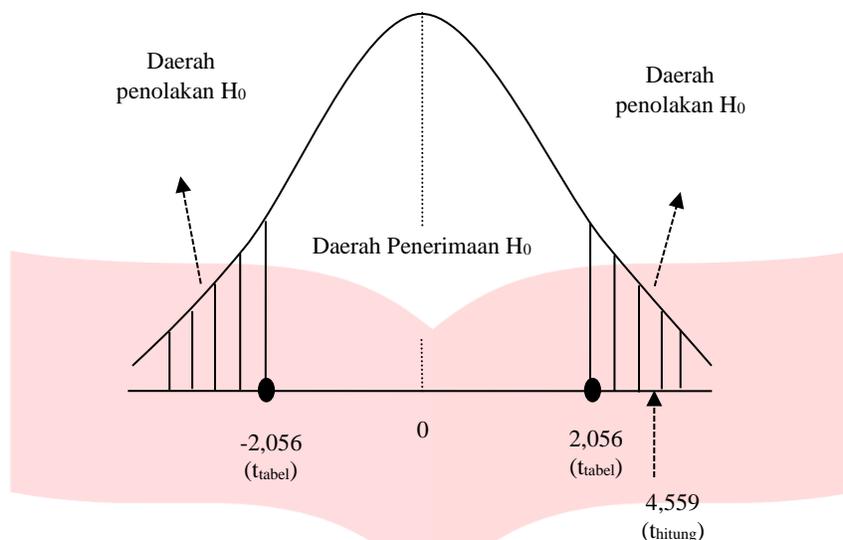
**Hipotesis IV**

Tabel 13 Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Model	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Prob. t	A	Keputusan	Kesimpulan
X3- Y	4,559574	2,056	0,0001	0,05	$H_0$ ditolak	Berpengaruh

*Data yang telah diolah*

Pada tabel 13 di atas, diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh adalah sebesar 4,559574 lebih besar dari 2,056 ( $t_{tabel}$ ). Jika disajikan kedalam gambar kurva pengujian hipotesis, nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  akan tampak sebagai berikut:



Gambar 7 Kurva Pengujian Hipotesis IV

Pada gambar kurva pengujian hipotesis parsial di atas, dapat dilihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,55974 berada didaerah penolakan  $H_0$  ( $t_{hitung} > t_{tabel}$ ), sehingga keputusan pengujian hipotesis adalah menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$ , artinya secara parsial aktivitas berpengaruh terhadap struktur modal.

## V. Kesimpulan dan Saran

### A. Kesimpulan

1. Secara simultan, profitabilitas, likuiditas dan aktivitas berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan subsektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2020 dengan kontribusi pengaruh yang diberikan sebesar 51,75%;
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena adanya perlambatan ekonomi yang terjadi di Indonesia yang menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun;
3. Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menggunakan utang relatif rendah dikarenakan aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan;
4. Aktivitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas (TATO) dalam mengelola seluruh aktiva yang dimiliki sangat efisien untuk menghasilkan penjualan sehingga tidak membutuhkan dana eksternal atau pembiayaan utang dari pihak luar dalam memenuhi penjualan perusahaan yang diambil dari penggunaan struktur modal (DER).

### B. Saran

#### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan harus meningkatkan profitabilitas (ROA) karena menunjukkan bahwa penggunaan aktiva dalam memperoleh laba bersih baik sehingga akan mempengaruhi struktur modal (DER) agar semakin menurun. Perusahaan juga harus mampu menjaga likuiditas perusahaannya agar tetap likuid dan tidak membebani keuangan perusahaan. Kemudian, perusahaan harus meningkatkan aktivitas (TATO) karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan penjualan dengan memaksimalkan aktiva yang dimiliki sehingga akan mempengaruhi struktur modal.

#### 2. Bagi Peneliti

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan kemampuannya dalam menggunakan sampel penelitian dan menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga hasil yang didapatkan lebih akurat, seperti perputaran modal kerja, earning per share dan faktor Fundamental lain.

## REFERENSI

- [1] CNN Indonesia. (2020). *Penjualan Rokok Sampoerna Turun 15 Persen karena Corona*. From <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200918132644-92-548045/penjualan-rokok-sampoerna-turun-15-persen-karena-corona>, diakses pada 8 Juni 2021 pukul 12.44 WIB.

- [2] SINDONEWS.com. (2020). *Menelisik Masa Depan Industri dan Cukai Hasil Tembakau*. From <https://nasional.sindonews.com/komentar/275074/15/menelisik-masa-depan-industri-dan-cukai-hasil-tembakau-1608505920>, diakses pada 8 Juni 2021 pukul 13.04 WIB
- [3] Brigham & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Salemba Empat.
- [4] Fahmi, Irham. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [5] Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- [6] Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [7] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [8] Prawironegoro, Darsono dan Purwanti, Ari. (2008). *Akuntansi manajemen*. Edisi ke-2. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [9] Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [10] Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- [11] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [12] Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- [13] Hanafi & Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- [14] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Raja Grafindo Persada.