

STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN ROKOK DI INDONESIA

Anita Handayani

Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Gresik

e-mail: anita.handayani@umg.ac.id

Abstract: The company's funding policy is a policy regarding the use of funds both using funds from internal and external funds. This funding policy needs to be implemented by both public and private companies. Capital structure decision is very important for public companies, because it can directly affect the company's finances. This research was conducted at cigarette industry companies that listed on the Indonesian Stock Exchange. This study is to analyze the factors that can affect the capital structure of cigarette companies in Indonesia.

Keywords: profitability, liquidity, capital structure, cigarette

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan pada hakikatnya mempunyai tujuan yang sama, yaitu berkembang, mendapatkan laba, berhasil dalam mempertahankan hidup, dan memberikan kepuasan kepada konsumen dengan produk dan pelayanan yang diberikan oleh perusahaan yang bersangkutan. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan membutuhkan kerja sama di semua bagian perusahaan yang ada yaitu bagian produksi, keuangan, personalia, dan pemasaran agar memiliki visi dan misi yang sama untuk membuat perusahaan lebih maju di masa yang akan datang.

Persaingan perusahaan yang ketat pada saat ini tidak hanya melibatkan perusahaan domestik tetapi juga melibatkan perusahaan luar negeri. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk lebih peka terhadap setiap peluang yang ada, memiliki produk yang berbeda dengan perusahaan lain, dan memiliki manajemen yang baik sehingga perusahaan mampu mengantisipasi dan menghadapi segala situasi dan kondisi apa pun serta perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya agar dapat bersaing di dalam negeri maupun bersaing secara global.

Perusahaan dalam menghadapi persaingan perlu mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimiliki secara efektif serta efisien. Sumber daya melalui kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan merupakan sebuah kebijakan tentang penggunaan dana baik menggunakan dana dari internal maupun dana dari eksternal. Hal ini biasa disebutkan dengan struktur modal, yaitu sebuah kebijakan tentang proporsi penggunaan utang dan modal sendiri dalam kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan pendanaan ini perlu dilakukan oleh baik perusahaan publik maupun perusahaan perorangan. Bagi perusahaan publik keputusan struktur modal ini sangat penting, karena dapat langsung berpengaruh terhadap keuangan perusahaan serta struktur modal perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor yang ada. Keputusan struktur modal dapat berpengaruh terhadap risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun juga beriringan dengan besarnya tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Dampak dari keputusan struktur modal yang dibuat oleh manajer keuangan dapat berdampak pada risiko keuangan perusahaan di mana apabila

perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya maka dapat terjadi kesulitan keuangan yang akan diderita perusahaan. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini untuk membuktikan secara empiris faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang diambil dari sisi profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas. Salah satu sektor yang penting dalam mempertimbangkan kebijakan pendanaan adalah perusahaan sektor industri rokok yang ada di Indonesia.

Industri rokok di Indonesia bisa dibedakan menjadi dua kelompok utama produk yaitu rokok kretek dan rokok putih. Rokok kretek mampu menguasai 87 persen dari total produksi industri rokok, sedangkan rokok putih yang memiliki pangsa pasar 13 persen, industri rokok putih tergabung dalam Gabungan Produsen Rokok Putih Indonesia (Gaprindo), sementara industri rokok kretek tergabung dalam kelompok Gabungan Perserikatan Pabrik Rokok Indonesia (Gapri) (bisnis.tempo.co.id).

Industri hasil tembakau (IHT) adalah salah satu sektor strategis domestik yang memiliki daya saing yang tinggi sekaligus memberikan kontribusi yang signifikan untuk perekonomian nasional. Sumbangan yang berasal dari sektor yang dikategorikan sebagai kearifan lokal ini meliputi penyerapan tenaga kerja, pendapatan negara yang berasal dari cukai serta menjadi komoditas yang penting bagi para petani yang berasal dari hasil perkebunan antara lain tembakau dan cengkeh (Kemenperin.go.id). Di Indonesia industri hasil tembakau (IHT) tercatat sebagai sektor padat karya yang berhasil menyerap banyak sekali tenaga kerja. Kementerian Perindustrian Indonesia mencatat total tenaga kerja yang diserap oleh sektor industri rokok sebanyak 5,98 juta orang (<https://finance.detik.com>, 1 April 2019). Selain itu, kontribusi dari

industri hasil tembakau (IHT) terhadap pendapatan negara cukup signifikan. Sepanjang tahun 2018, IHT mampu memberikan kontribusi kepada negara sejumlah Rp153 triliun (<https://industri.kontan.co.id>).

Keberadaan dari industri rokok yang ada di Indonesia adalah sebuah dilema. Industri ini di satu sisi diharapkan menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi pemerintah yang berasal dari cukai karena cukai rokok yang merupakan sumber penerimaan negara dan industri rokok juga menyerap banyak sekali tenaga kerja. Di sisi lain, pemerintah melarang keras masyarakat untuk merokok karena alasan kesehatan (Bambang S. dan Kuncoro, 2002). Adanya isu kesehatan akan bahaya rokok yang dipelopori oleh World Health Organization (WHO) mendorong pemerintah mengeluarkan PP No. 81/1999 jo PP No. 38/2000 tentang pengamanan rokok terhadap kesehatan yang kemudian diperbarui menjadi PP No.19 tahun 2003 serta didukung dengan adanya fatwa haram dari PP Muhammadiyah. Adanya fatwa haram ini perlu diteliti secara objektif karena dapat mematikan industri rokok nasional dan berimbas pada tenaga kerja yang bekerja di industri rokok. Berdasarkan uraian tersebut maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan rokok di Indonesia.

STRUKTUR MODAL

Struktur modal perusahaan merupakan kebijakan pendanaan mengenai perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010: 22). Oleh karena itu, dibutuhkan keseimbangan antara penggunaan kedua sumber dana tersebut. Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan:

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Utang Jangka panjang}}{\text{ekuitas}}$$

Teori-Teori Struktur Modal

Teori yang berkaitan dengan struktur modal sebagai berikut (Sudana, 2015:172).

1. Trade Off Theory

Teori *trade off* menggambarkan tentang penghematan pajak serta biaya kebangkrutan yang diperoleh dari penggunaan utang. Maknanya adalah pada saat perusahaan menggunakan utang dengan jumlah yang besar awalnya akan meningkatkan nilai perusahaan, penghematan pajak dampaknya lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutannya.

2. Signalling Theory

Teori sinyal ini mengemukakan tentang bagaimana perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pihak-pihak pengguna laporan keuangan, karena pada teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan teori sinyal perusahaan yang memiliki banyak laba akan cenderung menggunakan utang lebih banyak (Sudana, 2015: 174).

3. Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menunjukkan bahwa terdapat beberapa pilihan penggunaan dana oleh perusahaan. Pada awalnya perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan berupa laba ditahan, apabila dana internal tidak cukup maka perusahaan menggunakan dana eksternal berupa utang kemudian menerbitkan saham baru. Dari

dana eksternal yang dipilih adalah utang terlebih dahulu karena biaya modalnya lebih murah dari penerbitan saham baru (Myers, 1984).

4. Agency Theory

Pada dasarnya setiap perusahaan di kelola oleh manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan terdiri dari orang-orang yang menjalankan kegiatan perusahaan. Pada teori ini menyatakan bahwa para manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan sehingga hal ini bisa menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham perusahaan. Selain itu, konflik juga muncul antara manajer dengan kreditor.

Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan dengan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Penentuan komposisi utang jangka panjang dengan modal sendiri dapat dipengaruhi beberapa faktor sebagai berikut. Menurut Bambang Riyanto (2001:296) struktur modal dapat dipengaruhi oleh tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aset, kadar risiko aset, jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Menurut Margaretha (2010:120) struktur modal dapat dipengaruhi oleh *growth, size, tangibility, profitability, liquidity, non-debt tax shield, age, dan investment*. Beberapa faktor tersebut merupakan faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, pada penelitian ini akan mengkaji beberapa faktor yaitu usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis.

Gross Profit Margin (GPM)

Gross profit margin adalah rasio yang mengukur efisiensi tentang pengendalian harga pokok atau biaya produksi sehingga mengindikasikan tentang kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efektif dan efisien.

Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan salah satu pengukuran dari rasio likuiditas yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir, 2012:134).

Total Asset Turn Over (TATO)

Total asset turnover adalah rasio untuk mengukur efektivitas penggunaan total aset dalam menghasilkan volume penjualan dalam hal untuk menghasilkan laba (Hanafi dan Halim, 2010:81).

Hubungan antar-Variabel

Hubungan *Gross Profit Margin* terhadap Struktur Modal

Gross profit margin, rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi (Sudana, 2011: 22). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung melakukan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal internal daripada dana eksternal. *Pecking order theory* juga menunjukkan bahwa perusahaan yang *profitable*, pendanaannya cenderung

berasal dari dana internal. Dari teori tersebut dapat mengindikasikan bahwa *gross profit margin* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sesuai dengan Farisa dan Widati (2017) (Reni, 2014) yang menyatakan *gross profit margin* berpengaruh negatif serta signifikan terhadap struktur modal.

H1: Terdapat pengaruh *gross profit margin* terhadap struktur modal

Hubungan *Current Ratio* terhadap Struktur Modal

Current Ratio, merupakan salah satu pengukuran dari rasio likuiditas yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Kasmir, 2012:134). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal untuk pembiayaan investasi baru. *Pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih mendanai perusahaan dengan dana internal sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan yang negatif antara likuiditas dan struktur modal. Sesuai dengan Riasita (2014) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.

H2: Terdapat pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal

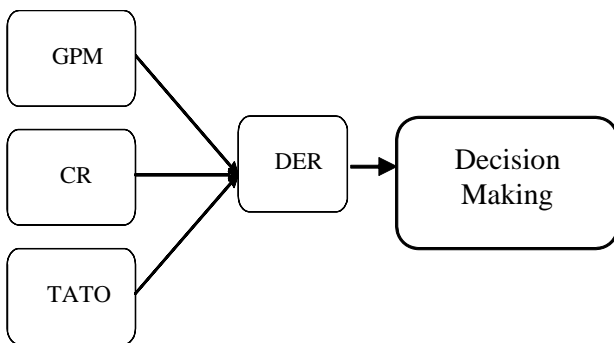
Hubungan *Total Asset Turnover* terhadap Struktur Modal

Total asset turnover, rasio untuk mengukur efektivitas penggunaan total aset dalam menghasilkan volume penjualan untuk menghasilkan laba (Hanafi dan Halim, 2010:81). Perusahaan yang memiliki nilai TATO besar menunjukkan aset perusahaan mampu lebih cepat berputar

dan menghasilkan laba serta semakin efisien dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan sebagai modal untuk kegiatan operasional dan pembiayaan lainnya. Hal ini menunjukkan *total asset turnover* berpengaruh terhadap struktur modal. Harmono (2010) menunjukkan bahwa TATO (*total asset turn over*) berpengaruh terhadap struktur modal.

H3: Terdapat pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Struktur

Kerangka Konseptual



Gambar 1.1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017:7) penelitian kuantitatif adalah yaitu data penelitian dalam bentuk angka untuk mendapatkan informasi yang digunakan untuk menganalisis model-model yang digunakan dalam penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Populasi yang ada di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini menggunakan sampel jenuh yaitu menggunakan seluruh perusahaan yang ada.

Definisi Operasional

Identifikasi variabel - Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdapat variabel independen dan variabel dependen, variabel dependen yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, sedangkan variabel independen adalah *return on asset*, *total asset turnover*, dan *current ratio*.

Definisi operasional - *Debt to equity ratio* adalah ratio yang digunakan untuk mengetahui proporsi penggunaan antara modal sendiri dan utang, *gross profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk penggunaan aset dalam menghasilkan laba kotor, *Current ratio* adalah rasio untuk mengetahui aset lancar perusahaan, *Total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui keseluruhan aset perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber Data sekunder ini diambil dari website Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan yaitu berupa laporan keuangan dari perusahaan rokok yang digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan *multiple regression* dengan persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2013: 13).

$$Y = a + BX_1 + BX_2 + BX_3$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

- A = Konstanta
- B = Koefisien
- X1 = ROA
- X2 = TATO
- X3 = CR

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menganalisis dan menarik kesimpulan terhadap permasalahan yang diteliti sehingga dapat diputuskan apakah menolak atau menerima hipotesis. Menggunakan uji asumsi klasik yang antara lain uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, Uji t, Uji F, dan koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengkaji tentang struktur modal perusahaan rokok di Indonesia. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor rokok yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2018. Jumlah perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2018 dan sesuai dengan kriteria penelitian sehingga jumlah perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini sebanyak empat perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama delapan tahun sehingga sampel yang ada dalam penelitian ini sejumlah 32 perusahaan. Namun, karena data terdistribusi tidak normal, terjadi autokorelasi, dan terjadi heteroskedastisitas maka peneliti melakukan transformasi data.

Uji Normalitas

Uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menggunakan syarat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) harus lebih dari 0,05 untuk data berdistribusi normal.

Pada Tabel 1 nilai dari Asymp. Sig.(2-tailed) untuk data dari perusahaan rokok yang terdaftar

Tabel 1 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.304
a. Test distribution is Normal.	

Sumber: Hasil Output SPSS

di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2018 sebesar 0,304 dan melebihi tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu 0,05 sehingga data dapat dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_GPM	.831	1.203
	LN_CR	.787	1.270
	LN_TATO	.915	1.093
a. Dependent Variable: LN_DER			

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil output SPSS pada Tabel 2 diperoleh nilai *tolerance* untuk ketiga variabel lebih besar dari 0,10 yaitu variabel *gross profit margin* (X1) sebesar 0,831, variabel *current ratio* (X2) sebesar 0,787 dan variabel *total asset turnover* (X3) sebesar 0,915. Nilai VIF dari ketiga variabel tersebut juga menunjukkan hasil yang lebih kecil dari 10 yaitu variabel *gross profit margin* (X1) memiliki nilai VIF sebesar 1,203, variabel *current ratio* (X2) sebesar 1,270 dan variabel *total asset turnover* (X3) sebesar 1,093. Dengan demikian, dapat disimpulkan nilai *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10 yang berarti bahwa variabel-variabel yang dipergunakan tidak memiliki masalah dalam uji multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.385
a. Predictors: (Constant), LN_TATO, LN_CR, LN_GPM	
b. Dependent Variable: LN_DER	

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson yaitu sebesar 1,385. Menurut Santoso (2000:219), syarat pengambilan nilai Durbin-Watson apabila angka di antara -2 sampai dengan +2 maka tidak terdapat autokorelasi. Dengan demikian, dalam data penelitian ini dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,385 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser menggunakan syarat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) harus lebih dari 0,05 agar tidak terjadi gejala heteroskedstisitas.

Tabel 4 Hasil Uji Glejser

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.385
a. Predictors: (Constant), LN_TATO, LN_CR, LN_GPM	
b. Dependent Variable: LN_DER	

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen dengan nilai absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Jadi da-

pat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.650 ^a	.423	.361
a. Predictors: (Constant), LN_TATO, LN_CR, LN_GPM			
b. Dependent Variable: LN_DER			

Sumber: Hasil Output SPSS

Nilai R *square* sebesar 42,3% yang artinya bahwa variabel X1, X2, X3, mampu menjelaskan variabel terikat (Y) sebesar 42,3% dan sisanya 57,7% disebabkan faktor lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 6 Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	6,835	.001 ^a
	Residual		
	Total		
a. Dependent Variable: LN_DER			
b. Predictors: (Constant), LN_TATO, LN_CR, LN_GPM			

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 atau 0,001 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *gross profit margin* (X1), *current ratio* (X2), dan *total asset turnover* (X3) berpengaruh secara simultan terhadap *debt to equity ratio* (Y).

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients		
	B	Sig.	
1	(Constant)	-1.513	.190
	LN_GPM	-.323	.029
	LN_CR	-1.009	.021
	LN_TATO	-.689	.116

a. Dependent Variable: LN_DER

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 7 dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut.

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

$$Y = -1,513 - 0,323X_1 - 1,009X_2 - 0,689X_3 + e$$

Pengaruh *Gross Profit Margin* Terhadap *Debt to Equity Ratio*

Pada penelitian ini *gross profit margin* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi laba perusahaan maka perusahaan akan mengurangi proporsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan rokok pada Bursa Efek Indonesia lebih memilih menggunakan sumber dana internal dari laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya seperti pengembangan produk atau kebutuhan untuk biaya investasi yang lain daripada menggunakan sumber dan eksternal yang berasal dari pihak luar perusahaan. Keputusan tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk memperkecil risiko dalam hal kebangkrutan dan biaya bunga yang besar. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang rendah dikarenakan perusahaan akan memilih untuk menggunakan sumber

dana internal yang dimiliki dalam pembiayaan dan operasional perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Reni (2014) yang menyatakan bahwa *gross profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Debt To Equity Ratio*

Pada penelitian ini *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka mengurangi proporsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini berarti perusahaan mempunyai cukup banyak dana internal sehingga perusahaan cenderung meminimalkan jumlah utang atau sumber dana eksternal yang nantinya akan menjadikan komposisi struktur modal semakin rendah. Hal ini juga dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih memilih menggunakan sumber dana internal untuk pembiayaan investasi baru. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Riasita (2014), Farisa dan Widati (2017), serta Dewiningrat, dan Mustanda (2018) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Debt to Equity Ratio*

Pada penelitian ini *total asset turnover* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat penjualan yang disebabkan oleh pengelolaan aset tidak memengaruhi struktur modal perusahaan. Tingkat perputaran aset perusahaan yang tinggi

menunjukkan pihak manajemen perusahaan semakin efektif dalam mengelola aset-aset yang dimiliki untuk menjalankan operasional perusahaan dan menghasilkan volume penjualan yang tinggi juga. Hal ini juga menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran aset perusahaan maka pengembalian dalam bentuk yang paling liquid yaitu kas perusahaan cenderung cepat sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk pembiayaan operasional dibandingkan penggunaan dana dari sumber eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Noviandini dan Welas (2017), Utami, Pratiwi, dan Ghifaari (2018), serta Situmeang, dkk. (2019) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Berdasarkan uraian-uraian yang telah diungkapkan pada pembahasan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. *Gross profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.
2. *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.
3. *Total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Rekomendasi

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, penulis dapat memberikan rekomendasi sebagai berikut.

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mampu untuk menambahkan variabel lain di luar variabel penelitian seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan.
2. Bagi perusahaan dengan berdasarkan interpretasi hasil, untuk melakukan ekspansi usaha

dan pembiayaan operasional perusahaan maka sumber dana menggunakan *pecking order theory* yaitu dengan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian emisi saham, dan yang terakhir dengan menggunakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang, Simon dan Mudrajat Kuncoro. 2002. Struktur, Kinerja, dan Kluster Industri Rokok Kretek: Indonesia, 1996–1999. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 18, No.1.
- Bisnis.Tempo.Co.id. 2010. Industri Rokok Masih Jadi Prioritas Pemerintah. <https://bisnis.tempo.co/read/239214/industri-rokok-masih-jadi-prioritas-pemerintah>, diakses 15 Februari 2020.
- Dewiningrat, Ayu Indira dan I Ketut Mustanda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *e-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.07, No.07. ISSN: 2302-8912.
- Farisa, Nurul Anggun dan Listyorini Wahyu Widati. 2017. *Analisis Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal*. Program Studi Akuntansi FEB Universitas Stikubank.
- Detik Finance. 2019. *Kemenperin Catat Industri Tembakau Serap 6 Juta Pekerja*. 1 April 2019. <http://finance.detik.com>. Diakses 20 Februari 2020.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Harmono. 2010. Pengujian Struktur Modal Optimal Melalui Pola Hubungan antar-Variabel Leverage, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14, No. 2, Hal. 220–236.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kemenperin. 2017. kemenperin.go.id. *Kontribusi Besar Industri Hasil Tembakau bagi Ekonomi Nasional*. Diakses 23 Februari 2020.
- Kontan. 2019. *Sumbang Rp 153 Triliun, APTI Apresiasi Kontribusi IHT bagi Penerimaan Negara*. 2 Juni 2019. industri.kontan.co.id. Diakses 23 Februari 2020.
- Margaretha, Farah. dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2), h: 119–130.
- Myers, S. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*, Vol. 39.
- PP No. 81 1999
- PP No. 19 2003
- Noviandini dan Welas. 2017. Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, dan Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sub Sektor Makanan dan Minuman periode 2011–2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6, No. 1. ISSN: 2252-7141
- Reni, Nyandra. 2014. *Pengaruh Gross Profit Margin, Return on Equity, Earning per Share, dan Current Ratio Terhadap Struktur Modal (DER) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2012*. Fakultas Ekonomi.
- Riasita, Devia. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2013*.
- Reni, Nyandra. 2014. *Pengaruh Gross Profit Margin, Return on Equity, Earning per Share, dan Current Ratio terhadap Struktur Modal (Der) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 S/D 2012*. *Skripsi UNP Kediri*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Situmeang, Afni Laura, dkk. 2019. Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Likuiditas (CR), dan Rasio Aktivitas (TATO), Terhadap Struktur Modal (DER) pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2018. *Jurnal Ilmiah Socio Secretum*, Vol. 9, No. 1.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Penerbit Airlangga.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Utami, Saraswati Budi, Dian Pratiwi, dan Sultan Misbahul Ghifaari. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Tangibility, Assets Turnover, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub-Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012–2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, Vol. 7, No. 1, ISSN: 230–4747.
- www.idx.co.id, diakses pada 15 Februari 2020