

# FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN INDUSTRI KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI

Dewandaru Agung Pramita<sup>1</sup> dan Jonnardi<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: [dewandaru\\_ap@ymail.com](mailto:dewandaru_ap@ymail.com)

<sup>2</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: [jonnardi@fe.untar.ac.id](mailto:jonnardi@fe.untar.ac.id)

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh tingkat suku bunga baik secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan sektor industri barang konsumsi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2019. Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan regresi linear berganda dengan toleransi tingkat kesalahan (alpha) sebesar 5%. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara bersama-sama likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 86.32%. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Tingkat suku bunga justru memperkuat hubungan profitabilitas terhadap struktur modal. Disisi lain, tingkat suku bunga terbukti memperlemah hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Tingkat Suku Bunga, Sektor Industri Barang Konsumsi

## Abstract

*This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability, sales growth, business risk and company size on capital structure moderated by interest rates both simultaneously and partially on companies in the consumer goods industry sector. The sample used is the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2019. The analytical method used is descriptive analysis and multiple linear regression with an error tolerance (alpha) of 5%. The results of the study stated that together liquidity, profitability, sales growth, business risk and company size affect the capital structure of 86.32%. The profitability variable and company size partially have a significant positive effect on capital structure. The partial liquidity and sales growth variables do not affect the capital structure. While business risk has a significant negative effect on capital structure. The interest rate actually strengthens the profitability relationship with capital structure. On the other hand, interest rates have been proven to weaken the relationship between business risk and capital structure.*

**Keywords:** Capital Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, Company Size, Interest Rate, Consumer Goods Industry Sector

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Brigham dan Houston (2011:171) menyimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011:172) melanjutkan, biaya modal seluruhnya atau disebut *weighted average cost of capital* dapat diatur menuju tingkat minimal melalui strategi struktur modal.

Lebih jauh lagi, Brigham dan Houston (2014:472) menyampaikan bahwa didalam pengambilan keputusan terkait struktur modal, sebaiknya perusahaan mempertimbangkan

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, beberapa diantaranya adalah *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, bunga, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Variabel lain yang mempengaruhi struktur modal juga telah banyak diteliti dan didapati hasil yang berbeda antar peneliti. Oleh karena itu, dengan adanya begitu banyak temuan "*research gap*", peneliti tertarik untuk menganalisa pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Didukung dengan teori yang diutarakan Brigham dan Houston (2014:472) diatas terkait tingkat suku bunga, peneliti tertarik membahas tingkat suku bunga untuk dijadikan *moderating* variabel antara profitabilitas, risiko bisnis terhadap struktur modal.

*Consumer Goods Industry Sector* (CGIS) menarik perhatian peneliti karena terdapat beberapa fenomena yang ingin lebih dalam diketahui dari struktur modal CGIS selama periode amatan 2014 – 2019.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang disampaikan di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
6. Apakah tingkat suku bunga sebagai variabel moderating memberi peran memperlemah? hubungan profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal?

### **KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa didalam *Trade off theory* perusahaan menukar manfaat pajak dari berhutang dengan masalah yang muncul dari potensi kebangkrutan. Perusahaan yang tidak berhutang sama sekali dan perusahaan yang memilih pembiayaan investasinya dengan berhutang seluruhnya adalah tidak baik atau tidak tepat. Paling tepat adalah mempertimbangkan keduanya yaitu adanya komposisi antara hutang dengan modal.

Teori *Packing Order Theory* ini pada intinya menekankan pada urutan pemilihan alternatif pembiayaan berdasarkan kecenderungan perilaku internal perusahaan. Perusahaan ketika membutuhkan pembiayaan baik jangka pendek maupun jangka panjang akan memilih pembiayaan dari internal, lalu ke hutang, hutang yang dapat dikonversi, terakhir saham.

Teori *Agency* ini pada dasarnya muncul dari adanya interaksi antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Pemilik perusahaan akan cenderung memikirkan bagaimana mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Sementara pengelola perusahaan memiliki pemahaman bahwa tidak hanya mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya bagi pemilik namun harus diiringi dengan asas manfaat yang sebesar-besarnya kepada pengelola perusahaan sebagai penanggung jawab penuh perusahaan.

Kelanjutan dari teori agensi adalah asimetri teori. Adanya perbedaan sudut pandang memunculkan informasi yang diberikan oleh pengelola dengan yang dimiliki oleh pemilik menjadi tidak sama.

*Financial constraint* diperuntukkan bagi perusahaan dengan kriteria memiliki keterbatasan likuiditas, tingkat hutang yang cenderung tinggi dimana disaat yang bersamaan tetap ingin menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan. *Investment opportunity* adalah

kondisi dimana perusahaan menghadapi peluang investasi pada aset tertentu ataupun tetap bertahan dengan aset saat ini dan operasional jangka pendek dan menengah.

Menurut Brigham dan Houston (2014:154) struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen dan ekuitas biasa dimana menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Menurut Irham dan Fahmi (2015:184) struktur modal adalah gambaran sumber pembiayaan suatu perusahaan yang dibentuk dari kombinasi keuangan perusahaan berupa hutang dengan kategori lebih dari satu tahun dan modal yang berasal dari dalam perusahaan.

Likuiditas. Menurut Nikita (2018) likuiditas adalah kemampuan perusahaan didalam melunasi hutang-hutang jangka pendek melalui aset-aset lancar yang dimiliki perusahaan. Hanafi (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi lebih cenderung untuk menurunkan pinjaman karena posisi kas sedang dalam posisi yang tinggi.

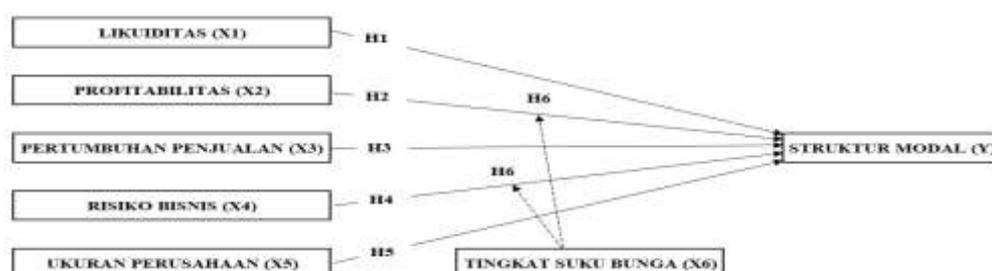
Profitabilitas. Jensen (1986) menyatakan suatu pertanda positif dari perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi dengan cara menaikkan hutangnya. dengan adanya perbedaan informasi menjadi signal yang positif bagi perusahaan yang *profitable* untuk meningkatkan hutang. Dengan kata lain, profitabilitas berkorelasi positif dengan *leverage*.

Pertumbuhan Penjualan. Shah dan Tahir (2011) menyampaikan bahwa laba ditahan akan meningkat ketika pertumbuhan penjualan meningkat. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih laba ditahan (ekuitas) didalam aktivitas pendanaan jangka panjang daripada memilih hutang.

Risiko Bisnis. Jonnardi (2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung mengurangi keinginan untuk berinvestasi pada aset fisik. Laba ditahan yang tinggi akan diinvestasikan pada aset keuangan seperti membeli kembali saham perusahaan yang bernilai rendah. Teori *trade off* dan *pecking order* sependapat mengenai risiko bisnis yang terlalu besar perlu diturunkan dengan cara menurunkan biaya modal dan risiko kebangkrutan melalui *debt payment*, *repurchase common stock* dan mengejar pendapatan modal.

Ukuran Perusahaan. Menurut Sukarno et.all (2016) perusahaan yang besar tentu kebutuhan operasionalnya juga besar dan kecil kemungkinannya untuk dipenuhi dengan sumber dana internal sehingga untuk menutupi kekurangan dana tersebut biasanya perusahaan akan lebih memilih hutang yang dianggap lebih aman dari pada menerbitkan saham baru sehingga akan mempengaruhi keadaan struktur modal perusahaan.

Tingkat Suku Bunga. Lebih jauh lagi Jonnardi (2016) mengemukakan ketika tingkat suku bunga pinjaman relatif rendah, profitabilitas tinggi, maka keadaan tersebut akan memperkuat hasrat perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutang. Sebaliknya ketika tingkat suku bunga pinjaman relatif rendah, profitabilitas rendah, maka keadaan tersebut akan memperlemah hasrat perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutang. Dalam kondisi ini variabel tingkat suku bunga diperkirakan bukan merupakan variabel bebas dari *leverage*, tetapi merupakan variabel yang memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Kerangka pemikiran penelitian ini adalah:



Hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

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

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H<sub>4</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

H<sub>6</sub>: Tingkat suku bunga sebagai variabel moderating memberi peran memperlemah hubungan profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal

## METODE PENELITIAN

Populasi didalam penelitian ini yaitu perusahaan CGIS yang terdaftar di IDX dari tahun 2014 hingga 2019 yang berjumlah 58 perusahaan. Dari 58 perusahaan maka terpilih sampel sebesar 27 perusahaan dikarenakan perusahaan lainnya tidak menyajikan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode amatan. Oleh karena itu, nilai observasi sebanyak 162 (6 tahun observasi terhadap 27 jumlah sampel). Laporan keuangan tahunan mulai dari tahun 2014 hingga tahun 2019 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu struktur modal, variabel independen yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, ukuran perusahaan serta tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi.

Adapun penjelasan lengkap perihal variabel dan proksi yang digunakan sebagaimana terlihat pada tabel dibawah ini.

| Variabel                   | Indikator/ Proksi  | Skala   | Ukuran |
|----------------------------|--|---------|--------|
| Likuiditas (LK)            | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$          | Rasio   | %      |
| Profitabilitas (PR)        | $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Ekuitas}}$                         | Rasio   | %      |
| Pertumbuhan Penjualan (PP) | $\frac{(\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1})}{\text{Sales}_{t-1}}$ | Rasio   | %      |
| Risiko Bisnis (RB)         | $\sigma \text{ EBIT}$  | Rasio   | %      |
| Ukuran Perusahaan (UP)     | Total Asset  | Nominal |        |
| Tingkat Suku Bunga (SB)    | Tingkat suku bunga pinjaman  | Rasio   | %      |
| Struktur Modal (SM)        | $\frac{\text{Total Long Term Liabilities}}{\text{Total Equity}}$   | Rasio   | %      |

Dan tingkat suku bunga diambil dari Bank Indonesia (*BI rate*) dalam periode tahunan sesuai dengan periode penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi Berganda dengan melakukan Uji Koefisien Determinasi, Uji Signifikansi Simultan, dan Uji Signifikansi Parameter Individual.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Variabel SM memiliki nilai rata-rata sebesar 24.70% dengan standar deviasi sebesar 29.61%. Nilai SM tertinggi yaitu 173% milik Tunas Baru Lampung Tbk dan nilai SM terendah yaitu sebesar 0.20% milik Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk. Variabel LK memiliki nilai rata-rata sebesar 283% dengan standar deviasi sebesar 191%. Nilai LK tertinggi yaitu sebesar 1025% milik Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk. dan terendah sebesar 51% milik Multi Bintang Indonesia Tbk. Variabel PR memiliki nilai rata-rata sebesar 33.1% dengan standar deviasi sebesar 40.1%. Nilai PR tertinggi yaitu sebesar 207% milik Multi Bintang Indonesia Tbk dan terendah kurang dari 1% milik Mustika Ratu Tbk. Variabel PP memiliki nilai rata-rata sebesar 7.9% dengan standar deviasi sebesar 12.6%. Nilai PP tertinggi yaitu sebesar 71% milik Tunas Baru Lampung Tbk. dan terendah berupa penurunan penjualan sebesar 47% milik Merck Tbk. Variabel RB memiliki nilai rata-rata sebesar 56.3% dengan standar deviasi sebesar 98.7%. Nilai RB tertinggi yaitu sebesar 436% milik H.M. Sampoerna Tbk. dan terendah kurang dari 1% milik Mustika Ratu Tbk. 6. Variabel independen berupa ukuran perusahaan (UP) yang diproksikan dengan total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 12.4 Milyar Rupiah dengan standar deviasi sebesar 21 Triliun Rupiah. Total aset tertinggi yaitu sebesar 96.5 Triliun Rupiah milik Indofood Sukses Makmur Tbk. dan terendah sebesar 160 Milyar Rupiah milik Pyridam Farma Tbk.

Berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman diatas diperoleh model terbaik yang akan digunakan dalam analisis regresi liner berganda didalam penelitian ini adalah *FEM*.

Dependent Variable: SM  
 Method: Panel Least Squares  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 27  
 Total panel (balanced) observations: 162

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.114339    | 0.063945   | 1.788075    | 0.0761 |
| LK       | -0.000314   | 0.010096   | -0.031096   | 0.9752 |
| PR       | 0.267782    | 0.095476   | 2.804705    | 0.0058 |
| PP       | -0.118336   | 0.077212   | -1.532626   | 0.1278 |
| RB       | -0.168154   | 0.084770   | -1.983652   | 0.0494 |
| UP       | 1.20E-05    | 5.18E-06   | 2.313544    | 0.0223 |

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

|                    |          |                       |           |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.889574 | Mean dependent var    | 0.247099  |
| Adjusted R-squared | 0.863242 | S.D. dependent var    | 0.296149  |
| S.E. of regression | 0.109518 | Akaike info criterion | -1.410453 |
| Sum squared resid  | 1.559249 | Schwarz criterion     | -0.800558 |
| Log likelihood     | 146.2467 | Hannan-Quinn criter.  | -1.162826 |
| F-statistic        | 33.78263 | Durbin-Watson stat    | 1.070363  |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000 |                       |           |

Berdasarkan hasil diatas, maka diperoleh persamaan 1 yaitu sebagai berikut:  
 $SM = 0.114339 - 0.000314LK + 0.267782PR - 0.118336PP - 0.168154RB + 1.20E-05UP + \epsilon$

Dimana:

SM: Struktur modal perusahaan

LK: Likuiditas perusahaan

|                 |                                  |
|-----------------|----------------------------------|
| PR :            | Profitabilitas perusahaan        |
| PP :            | Pertumbuhan penjualan perusahaan |
| RB :            | Risiko bisnis perusahaan         |
| UP :            | Ukuran perusahaan                |
| SB :            | Tingkat suku bunga               |
| $\alpha$ :      | Konstanta                        |
| $\beta$ :       | Koefisien regresi parsial        |
| $\varepsilon$ : | <i>Error term</i>                |

Berdasarkan tabel hasil regresi data panel dengan pendekatan FEM diatas maka dapat dijelaskan mengenai persamaan modelnya serta hasil uji hipotesis melalui uji statistik t dan uji koefisien determinasi  $R^2$ .

Nilai konstanta 0.114339 artinya diasumsikan semua variabel X adalah nol maka struktur modal yang di lambangkan dengan SM bernilai 0.114339. Dengan kata lain, perusahaan sektor industri barang konsumsi menggunakan lebih sedikit hutang jangka panjang (11.43%) daripada ekuitasnya (88.57%).

Koefisien likuiditas (LK) sebesar -0.000314 dan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) LK sebesar 0.9752 artinya LK berpengaruh negatif secara tidak signifikan (prob. > 0.05) terhadap SM. Dengan kata lain jika LK naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan SM sebesar 0.000314. Oleh karena itu,  $H_1$ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Koefisien profitabilitas (PR) sebesar 0.267782 dan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) PR sebesar 0.0058 artinya PR berpengaruh positif secara signifikan (prob. < 0.05) terhadap SM. Dengan kata lain jika PR naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan SM sebesar 0.267782. Oleh karena itu,  $H_2$ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Koefisien pertumbuhan penjualan (PP) sebesar -0.118336 dan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) PP sebesar 0.1278 artinya PP berpengaruh negatif secara tidak signifikan (prob. > 0.05) terhadap SM. Dengan kata lain jika LK naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan SM sebesar -0.118336. Oleh karena itu,  $H_3$ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Koefisien risiko bisnis (RB) sebesar -0.168154 dan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) RB sebesar 0.0494 artinya RB berpengaruh negatif secara signifikan (prob. < 0.05) terhadap SM. Dengan kata lain jika RB naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan SM sebesar 0.168154. Oleh karena itu,  $H_4$ : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Koefisien ukuran perusahaan (UP) sebesar 1.20E-05 dan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) UP sebesar 0.0223 artinya UP berpengaruh positif secara signifikan (prob. < 0.05) terhadap SM. Dengan kata lain jika UP naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan SM sebesar 1.20E-05. Oleh karena itu,  $H_5$ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Hasil analisis koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) sebesar 0.863242 artinya sebesar 86.3242% proporsi variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, dan sisanya sebesar 13.6758% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil analisis signifikansi simultan (Prob (F-statistic)) sebesar 0.000000 berarti nilai signifikansi adalah <0.05. Maka disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan sangat mempengaruhi struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%.

Selanjutnya, hasil regresi data panel dengan pendekatan *FEM* setelah variabel *moderating* tingkat suku bunga digunakan dapat terlihat seperti dibawah ini.

Method: Panel Least Squares  
Date: 07/13/20 Time: 02:22  
Sample: 2014 2019  
Periods Included: 6  
Cross-sections included: 27  
Total panel (balanced) observations: 162

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.048894    | 0.085994   | 0.568574    | 0.5706 |
| LK       | 0.000733    | 0.010222   | 0.071732    | 0.9429 |
| PR       | 0.332426    | 0.109137   | 3.045954    | 0.0028 |
| PP       | -0.117737   | 0.077718   | -1.514934   | 0.1323 |
| RB       | -0.150250   | 0.086682   | -1.733342   | 0.0855 |
| UP       | 1.21E-05    | 5.25E-06   | 2.299368    | 0.0231 |
| SB       | 0.979869    | 0.762239   | 1.285514    | 0.2010 |
| PR_SB    | -3.294959   | 2.663806   | -1.236937   | 0.2184 |
| RB_SB    | 0.109874    | 0.842024   | 0.130488    | 0.8964 |

Effects Specification

| Cross-section fixed (dummy variables) |          |                       |           |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared                             | 0.891400 | Mean dependent var    | 0.247099  |
| Adjusted R-squared                    | 0.862326 | S.D. dependent var    | 0.296149  |
| S.E. of regression                    | 0.109884 | Akaike info criterion | -1.390092 |
| Sum squared resid                     | 1.533463 | Schwarz criterion     | -0.723018 |
| Log likelihood                        | 147.5974 | Hannan-Quinn criter.  | -1.119250 |
| F-statistic                           | 30.65980 | Durbin-Watson stat    | 1.103825  |
| Prob(F-statistic)                     | 0.000000 |                       |           |

Berdasarkan hasil diatas, maka dampak moderating dari tingkat suku bunga yaitu tingkat suku bunga (SB) memperkuat hubungan variabel profitabilitas (PR) terhadap struktur modal. Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien yang meningkat dan probabilitass yang semakin lebih kecil dari 0.05. Dengan kata lain, arah hubungan masih sama dengan sebelumnya yaitu positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H<sub>6</sub> yang menyatakan tingkat suku bunga melemahkan hubungan pengaruh PR terhadap SM ditolak.

Tingkat suku bunga (SB) memperlemah hubungan variabel risiko bisnis (RB) terhadap struktur modal. Arah hubungan RB terhadap SM masih sama negatif namun tingkat signifikansi berubah menjadi tidak signifikan (dari dibawah 0.05 menjadi lebih besar dari 0.05). Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien yang meningkat dan probabilitass yang semakin lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian H<sub>6</sub> yang menyatakan tingkat suku bunga melemahkan hubungan pengaruh RB terhadap SM diterima.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil pembahasan dan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal yaitu: Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal, Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal, Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal, Tingkat suku bunga justru memperkuat pengaruh hubungan profitabilitas terhadap struktur modal dan Tingkat suku bunga secara murni terbukti memperlemah hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal.

## PENUTUP

Hasil penelitian menyatakan bahwa secara bersama-sama likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 86.32%. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial

berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Tingkat suku bunga justru memperkuat hubungan profitabilitas terhadap struktur modal. Disisi lain, tingkat suku bunga terbukti memperlemah hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian berikutnya bisa dilakukan pada skala yang lebih luas baik dari aspek lokal maupun global ataupun skala industri. Variabel penelitian berikutnya yang mungkin diteliti selain yang pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya yang terdapat pada teori akuntansi dan manajemen modern. Hal ini memungkinkan ditemukannya variabel baru yang juga sebagai determinan dari faktor-faktor struktur modal. Permasalahan dan pendalaman penelitian bisa dimaksimalkan lagi dengan menambahkan dampak dari struktur modal: misalnya terhadap kinerja perusahaan ataupun nilai perusahaan (menggunakan variabel *intervening*).

## REFERENSI

- Acaravci, SK. 2015. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5, No. 1, 2015, pp.158-171.
- Aditya, Wicaksono. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *Tesis*.
- Admaja, Btka. 2010. Pengaruh *Profitability, Tangibility, Growth Opportunity, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, dan inflation Rate* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur (Penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2006-2009). *Skripsi*.
- Akhbar, Taufik. 2015. Analisis *Earnings Volatility, Growth* Perusahaan, Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial: Perpektif Teori Konflik Keagenan. *Tesis*.
- Andika, Ikr. Sedana Ida Bps. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 9, 2019 : 5803-5824.
- Bayunitri, BI. Malik TA. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *STAR - Study & Accounting Research*, Vol XII, No. 1 – 2015, Hal: 49-58.
- Bhawa, IBMD. Made RDS. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 2015 : 1949-1966.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2014. *Manajemen Keuangan*. Buku I Edisi Kesebelas. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Cahyaningdyah, Dwi. 2017. *Trade Off Theory* dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target *Leverage*. *BISMA, Bisnis dan Manajemen*, Volume 9 No 2 April Tahun 2017, Hal: 69-79.
- Christhalia, Tamara dan Jonnardi. 2019. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No. 3/2019 Hal: 889-898.
- Dewi, Syanti dan Ishak R. 2016. Struktur Modal Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif dan Kompenennya saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi*/Volume XXI, No.03 November 2016: 360-374.

- Dewiningrat, AI. IK. Mustanda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501.
- Dewiningrat, AI. IK. Mustanda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501.
- Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Tercatat Di Bei Tahun 2011-2013). *e-Proceeding of Management*, Vol. 2, No.3, Desember, 2015, Hlm 3084-3091.
- Faisal. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*.
- Firmanullah, Nurul. Darsono. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting Volume 6*, Nomor 3, Tahun 2017, Halaman 1-9.
- Fitriani, A., Mardi, Susi Indriani. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak Terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang Terdaftar di BEI. Hal: 1-21.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (edisi kedelapan). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hailegebriel, Demis. Man W. 2018. *Determinants of Capital Structure of African Firms: A Categorical Analysis. European Journal of Business and Management*, Vol.10, No.1, 2018.
- Hamidah, Diana I, Umi M. 2016. *The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011-2014). Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol 7, No. 1, 2016, Hal: 96-116.
- Jensen dan Meckling. 1976. *Theory of The Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3*, January.
- Jonnardi. 2016. Efek Pemoderasian Indikator Moneter terhadap Validitas dari *Trade-Off Theory* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Manajerial*, Vol. 1, No. 1, Januari - Juni 2016: 46-68.
- Jusrizal, Aloysius H. 2017. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Profita*. Volume 10. No.3. Desember 2017.
- Liang, Ingrid. Khairina N. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Volume I No. 3/2019 Hal: 481-480.
- Masta Sembiring dan Rezki Zurriah. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2), November 2018, Hlm. 31-39.
- Muhammad Arfandynata dan Febrianty Lautania, Linda. Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 4(1), 2017, pp 91-112.
- Prenaj, Vlora. Hysen I. 2019. Conceptual Paper on Determinants of The Capital Structure of Enterprises. *International Journal of Management Cases*, 2019, pp 17-28.

- Rahma, Aulia. Ahmad M, Febria N. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan, Minuman Dan Tembakau bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017. Seminar Nasional Cendekiawan ke 5 Tahun 2019. Buku 2: "Sosial dan Humaniora". Hal: 2.59.1-2.59.8.
- Salim, MN. Rina Susilowati. 2019. "The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence from The Food and Beverages Industry Listed on Indonesian Stock Exchange 2013-2017." *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173-191.
- Suherman, Resy P, Umi M. 2019. Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, Volume 9, No.2, Juni 2019, Hal: 369-381.
- Sulistio, Agum. Muhammad S. 2017. Analisis Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada Pt. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 48 No.1 Juli 2017: 37-45.
- Trisnawati, Ita, 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 18, No. 1, Juni, Hlm. 33-42.
- Valentina, H. Ruzikna. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *JOM FISIP* Vol. 4 No. 2 – Oktober 2017. Hal: 1-15.
- Vintila, Georgeta. Stefan CG, Diana AT. 2019. Exploring the Determinants of Financial Structure in the Technology Industry: Panel Data Evidence from the New York Stock Exchange Listed Companies. *J. Risk Financial Manag.* 2019,12, 163.
- Yousef Y., 2019. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors, Real Estate Management and Valuation*, vol. 27, no. 2, pp. 108-125.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)