

FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Bryan Setiawan* dan Vidyarto Nugroho

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: Bryan.125180375@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This study aims to determine the effect of asset structure, firm size, liquidity, profitability, and sales growth on capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019 period. Purposive sampling was used as the sampling technique and obtained as many as 43 companies. Data processing using EViews software version 12. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The results of the study found that asset structure has no effect on capital structure. Firm size has a positive effect on capital structure. Liquidity has a negative effect on capital structure. Profitability has no effect on capital structure. Sales Growth has no effect on capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Asset Structure, Firm Size, Liquidity, Profitability.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Purposive sampling digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dan diperoleh sebanyak 43 perusahaan. Pengolahan data menggunakan software EViews versi 12. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas.

Pendahuluan

Kemampuan dalam mengelola aset serta dana secara tepat dan efisien telah menjadi prasyarat bagi perusahaan agar dapat bertahan serta mencapai posisi unggul dalam persaingan yang ketat saat ini. Struktur modal merupakan fundamental sebuah perusahaan yang berperan penting dalam perkembangan dalam perjalanan perusahaan menuju stabilitas finansial dan keberlanjutan operasi secara keseluruhan. Kebijakan pendanaan perusahaan sangat penting karena dapat berdampak pada keseluruhan kegiatan usaha. Tanpa perencanaan yang matang, kegiatan operasional perusahaan

dapat terhambat dan tidak berjalan optimal yang kemudian dapat menyebabkan kerugian baik secara finansial maupun menurunnya kepercayaan investor terkait manajemen sebuah perusahaan. Dengan memanfaatkan pendanaan baik internal maupun eksternal secara efisien dan efektif, perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan meningkatkan potensi dalam mendominasi lingkungan usaha. Pengungkapan informasi akuntansi berupa laporan keuangan akan memengaruhi persepsi investor yang juga dapat berdampak pada kemajuan sebuah perusahaan. Dengan struktur modal yang optimal, bukan hanya dapat meminimalkan biaya modal, namun juga investor akan tertarik dengan prospek masa depan terkait keputusan pendanaan sebuah perusahaan sehingga mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang besar dalam ketertarikannya untuk menanam modal pada suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya terkait struktur modal telah banyak dilaksanakan beberapa peneliti yang melahirkan hasil beragam yang kurang konsisten. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Gordon Donaldson tahun 1961 dan kemudian dimodifikasi oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Menurut Brigham dan Houston (2019: 479), *pecking order* adalah “*the sequence in which firms prefer to raise capital; first spontaneous credit, then retained earnings, then other debt, and finally new common stock.*” Perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana dari pendanaan internal (dalam) dibandingkan dengan dana dari pendanaan eksternal (luar) karena tingkat gagal bayar utang akan menurun sehingga lebih rendah risiko dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

Trade-off Theory. Teori *trade-off* menurut Brigham dan Houston (2019: 476), “*the capital structure theory that states the firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy.*” Teori ini berasumsi bahwa terdapat manfaat dari penggunaan utang berupa penghematan pajak yang akan ditukar dengan masalah dari penggunaan utang tersebut dimana dapat meningkatkan potensi kebangkrutan sebuah perusahaan (Gracia & Lukman, 2023).

Struktur Modal. Menurut Surjadi dan Viviana (2019), “Struktur modal perusahaan berkaitan dengan investasi sehingga, struktur modal menyangkut dengan sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi atau proyek.” Struktur modal yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan karena perusahaan memilih untuk memperoleh utang yang artinya perusahaan masih mampu berkembang serta membayar utang, namun struktur modal yang tinggi menyebabkan risiko yang tinggi. Apabila struktur modal melebihi titik optimum maka penambahan yang terjadi pada struktur modal dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan.

Struktur Aset. Menurut Habibah dan Andayani (2015), “Struktur aktiva/aset menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).” Struktur aset adalah keputusan terkait besarnya proporsi aset serta merupakan salah satu hal yang dapat dijadikan jaminan.

Ukuran Perusahaan. Menurut Joni (2018), “Ukuran perusahaan adalah sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva

jumlah penjualan.” Ukuran perusahaan merupakan gambaran kekayaan yang pengukurannya dapat dihitung melalui total aset perusahaan dan akan memengaruhi persepsi.

Likuiditas. Menurut Septiani dan Suaryana (2018), “Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang segera jatuh tempo.” Likuiditas adalah kemampuan mengakomodasi sejumlah dana dalam penyelesaian kewajiban jangka pendek didasari kesanggupan finansial perusahaan.

Profitabilitas. Menurut Hanafi dan Halim (2016), “Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.” Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan dalam mewujudkan keuntungan dengan mengelola aset serta dana secara tepat.

Pertumbuhan Penjualan. Menurut Ompusunggu (2020), “Pertumbuhan penjualan adalah perhitungan kenaikan dan penurunan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.” Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan pertumbuhan aktivitas penjualan serta menandakan semakin berkembangnya sebuah perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Aset dengan Struktur Modal. Struktur aset adalah pemutusan terkait besarnya proporsi aset serta dapat dijadikan jaminan. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Habibah dan Andayani (2015), “struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Septiani dan Suaryana (2018) yang mendapatkan hasil “struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Alpi (2021), “struktur aset tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017), “struktur aset tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.”

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kekayaan yang pengukurannya dapat dihitung melalui total aset perusahaan yang kemudian dapat memengaruhi persepsi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Ivander dan Iskak (2019), “ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.” Hasil ini berbeda dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Marfua dan Nurlaela (2017) yang mendapatkan hasil bahwa “ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Viriany (2019), “ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.”

Likuiditas dengan Struktur Modal. Likuiditas adalah kemampuan dalam mengakomodasi sejumlah dana guna menyelesaikan kewajiban jangka pendek didasari kesanggupan finansial perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Dumilah, Sunarsi, Suwanto, Nurjaya, dan Waskita (2021), “likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.” Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Novitasari dan Viriany (2019) yang mendapatkan hasil bahwa “likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Marlina, Hidayat, dan Pinem (2020), “likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.”

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Profitabilitas merupakan kapabilitas dalam mewujudkan keuntungan oleh perusahaan dengan pengelolaan aset serta dana secara tepat. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Marlina dkk. (2020), “profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Joni (2018) yang menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh As’ari (2017), “profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Komalasari, Lestari, dan Fathony (2020), “profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.”

Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal. Pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan pada kegiatan penjualan yang menandakan semakin berkembangnya sebuah perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Susilawati (2018), “pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang telah dilaksanakan oleh Setyowulan, Isnurhadi, Widiyanti, dan Adam (2020) yang mendapatkan hasil bahwa “pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.” Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dkk. (2020), “pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.” Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan oleh Habibah dan Andayani (2015), “pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal.”

Pengembangan Hipotesis

Struktur aset yang tinggi menandakan bahwa sebuah perusahaan memiliki aset berwujud yang tinggi. Hal ini merupakan salah satu faktor penentu dalam keputusan pendanaan terutama utang karena aset berwujud dapat dijadikan sebagai *collateral* (jaminan) dalam perjanjian pendanaan. Dengan semakin tingginya jumlah aset berwujud maka perolehan dana eksternal semakin mudah sehingga perusahaan memilih menggunakan pendanaan utang yang juga memberikan manfaat pajak. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Habibah dan Andayani (2015), “struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Ketika struktur aset meningkat maka struktur modal perusahaan akan ikut mengalami peningkatan. H₁: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan penggunaan utang yang tinggi karena peningkatan biaya yang diperlukan. Ukuran perusahaan yang besar memberikan keyakinan pada kreditor bahwa perusahaan dapat membayar kembali utang sehingga perolehan dana menjadi lebih mudah. Perusahaan juga dapat menggunakan manfaat pajak dengan memerhatikan keseimbangan antara biaya dan manfaat yang diperoleh agar tidak mengalami kerugian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ivander dan Iskak (2019), “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.” Ketika ukuran perusahaan meningkat maka struktur modal perusahaan akan ikut mengalami peningkatan. H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

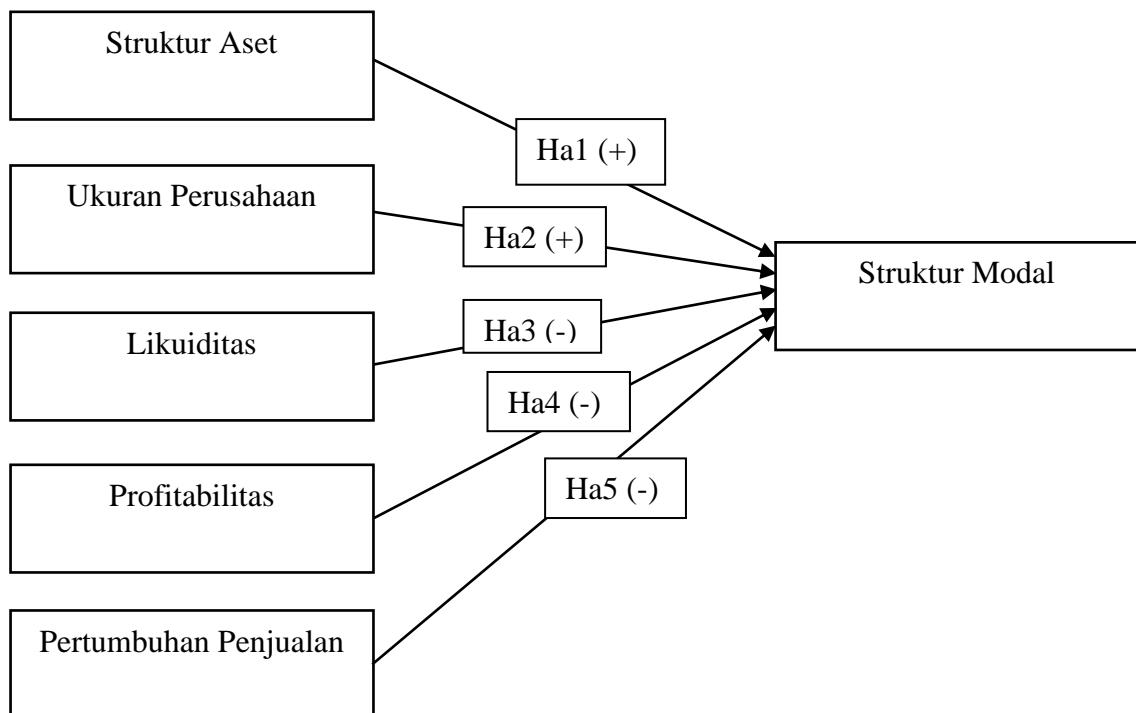
Melalui tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan sanggup menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Hal ini berarti perusahaan

memiliki dana internal dalam jumlah yang banyak sehingga membuat perusahaan memprioritaskan pendanaan internal dalam membiayai operasi perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Viriany (2019), “likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.” Ketika likuiditas meningkat maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan. H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Melalui tingkat profitabilitas yang tinggi milik perusahaan maka mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mewujudkan keuntungan dengan baik. Hal ini berarti perusahaan memiliki ketersediaan dana yang berasal dari laba berupa laba ditahan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat struktur modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Joni (2018), “profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.” Ketika profitabilitas meningkat maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan. H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan penjualan perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang kemudian membuat perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyowulan dkk. (2020), “pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.” Ketika pertumbuhan penjualan meningkat maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan. H₅: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar selama periode 2017-2019 di Bursa Efek Indonesia. Teknik penyampelan yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut: a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. b) Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember selama tahun 2016-2019, c) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2017-2019, dan d) Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan negatif selama tahun 2017-2019. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 43 perusahaan sebagai sampel dan dengan periode penelitian selama tiga tahun dari tahun 2017-2019, maka diperoleh 129 data penelitian.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio	Marlina dkk. (2020)
Struktur Aset	$Asset\ Structure\ (AS) = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio	Alpi (2021)
Ukuran Perusahaan	$Firm\ Size\ (SIZE) = Ln(Total\ Assets)$	Rasio	Marfua h dan Nurlaela (2017)
Likuiditas	$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Marlina dkk. (2020)
Profitabilitas	$Return\ on\ Equity\ (ROE) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$	Rasio	Marlina dkk. (2020)
Pertumbuhan Penjualan	$Sales\ Growth\ (SG) = \frac{This\ year\ sales - Last\ year\ sales}{Last\ year\ sales}$	Rasio	Marlina dkk. (2020)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Melalui uji statistik deskriptif, didapatkan nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) pada masing-masing variabel penelitian. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai *mean* sebesar 0.841327, nilai *maximum* sebesar 2.909487, nilai *minimum* sebesar 0.090589, dan standar deviasi sebesar 0.577543. *Asset Structure* memiliki nilai *mean* sebesar 0.396667, nilai *maximum* sebesar 0.759730, nilai *minimum* sebesar 0.038352, dan standar deviasi sebesar 0.149534. *Firm Size* memiliki nilai *mean* sebesar 29.10963, nilai *maximum* sebesar 32.20096, nilai *minimum* sebesar 25.93549,

dan standar deviasi sebesar 1.446193. *Current Ratio* memiliki nilai *mean* sebesar 2.437935, nilai *maximum* sebesar 7.812213, nilai *minimum* sebesar 0.633693, dan standar deviasi sebesar 1.447526. *Return on Equity* memiliki nilai *mean* sebesar 0.163054, nilai *maximum* sebesar 1.399665, nilai *minimum* sebesar 0.000924, dan standar deviasi sebesar 0.244334. *Sales Growth* memiliki nilai *mean* sebesar 0.131030, nilai *maximum* sebesar 0.540114, nilai *minimum* sebesar 0.000548, dan standar deviasi sebesar 0.108853. Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 129 observasi.

Pengujian model perlu dilakukan untuk mengetahui model pengujian mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Didapatkan nilai *Prob. Cross-Section Chi-Square* pada uji *Chow* sebesar 0.0000 sehingga terpilih *Fixed Effect Model*, didapatkan nilai *Prob. Cross-section Random* pada uji *Hausman* sebesar 0.0117 sehingga terpilih *Fixed Effect Model*. Dapat disimpulkan model yang tepat untuk dipakai dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Uji asumsi klasik yang perlu dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Heteroskedastisitas dan Multikolinearitas. Didapatkan nilai *Prob. Chi-Square Obs*R-squared* sebesar 0.0645 yang lebih besar dari 0.05 sehingga tidak terjadi masalah Heteroskedastisitas. Didapatkan pula korelasi antara variabel independen tidak melebihi 0.8 pada uji Multikolinearitas sehingga tidak terjadi masalah Multikolinearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (*Fixed Effect Model*)

<i>Dependent Variable: Y_DER</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-6.245972	3.542081	-1.763362	0.0816
X1_AS	-0.690117	0.595585	-1.158721	0.2500
X2_SIZE	0.253151	0.124040	2.040892	0.0445
X3_CR	-0.059535	0.029857	-1.993991	0.0495
X4_ROE	0.909176	0.496312	1.831863	0.0706
X5_SG	-0.085490	0.170247	-0.502150	0.6169
<i>R-squared</i>	0.954845			
<i>Adjusted R-squared</i>	0.928644			
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			

Berdasarkan tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi yaitu:

$$Y = - 6.245972 - 0.690117X_1 + 0.253151X_2 - 0.059535X_3 + 0.909176X_4 - 0.085490X_5 + \varepsilon$$

Hasil persamaan regresi linear berganda diatas yaitu: 1) Konstanta dengan nilai 6.245972 dengan arah negatif yang berarti apabila nilai *Asset Structure*, *Firm Size*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Sales Growth* sama dengan nol, maka *Debt to Equity Ratio* akan menurun sebesar 6.245972. 2) Koefisien regresi *Asset Structure* dengan nilai 0.690117 serta menandakan arah negatif yang berarti ketika *Asset Structure* naik satu satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan turun sebesar 0.690117. 3) Koefisien regresi *Firm Size* dengan nilai 0.253151 serta menandakan arah positif yang berarti ketika *Firm Size* naik satu satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan naik sebesar 0.253151. 4) Koefisien regresi *Current Ratio* dengan nilai 0.059535 serta menandakan arah negatif yang berarti ketika *Current Ratio* naik satu satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan turun sebesar 0.059535. 5) Koefisien regresi *Return on Equity* dengan nilai

0.909176 serta menandakan arah positif yang berarti ketika *Return on Equity* naik satu satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan naik sebesar 0.909176. 6) Koefisien regresi *Sales Growth* dengan nilai 0.085490 serta menandakan arah negatif yang berarti ketika *Sales Growth* naik satu satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan turun sebesar 0.085490.

Berdasarkan tabel 2, *Asset Structure* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2500 yang berarti *Asset Structure* tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* karena nilai probabilitas lebih tinggi dari 0.05. *Firm Size* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0445 yang berarti *Firm Size* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* karena nilai probabilitas lebih rendah dari 0.05. *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0495 yang berarti *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* karena nilai probabilitas lebih rendah dari 0.05. *Return on Equity* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0706 yang berarti *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* karena nilai probabilitas lebih tinggi dari 0.05. *Sales Growth* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6169 yang berarti *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* karena nilai probabilitas lebih tinggi dari 0.05.

Nilai *Adjusted R-squared* pada penelitian ini sebesar 0.928644 yang berarti variabel independen yang ada di dalam penelitian ini yaitu *Asset Structure*, *Firm Size*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Sales Growth* memiliki pengaruh sebesar 92.86% terhadap *Debt to Equity Ratio* yang merupakan variabel dependen sedangkan 7.14% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0.000000 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara *Asset Structure*, *Firm Size*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio*.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, maka H_{a1} tidak diterima. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Devi dkk. (2017), namun tidak senada dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Habibah dan Andayani (2015) yang mendapatkan hasil “struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil penelitian Septiani dan Suaryana (2018) yang mendapatkan hasil bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Arah negatif menunjukkan ketika struktur aset meningkat maka struktur modal mengalami penurunan karena perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan pendanaan internal berupa modal sendiri yang kemudian akan menekan tingkat pendanaan melalui utang sehingga risiko terkait gagal bayar utang serta kebangkrutan akan menurun. Berdasarkan hasil penelitian ini, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peningkatan maupun penurunan terkait struktur aset sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi tingkat struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka H_{a2} diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Ivander dan Iskak (2019), namun tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Marfuah dan Nurlaela (2017) yang mendapatkan hasil bahwa “ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.” Hasil penelitian Novitasari dan Viriany (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal. Peningkatan pada ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada

struktur modal karena ukuran perusahaan yang besar memberikan kemudahan dalam memperoleh utang. Ukuran perusahaan yang besar meyakinkan kreditor bahwa perusahaan dapat membayar kembali utang. Perolehan dana melalui utang tersebut juga diakibatkan oleh ukuran perusahaan yang semakin besar yang kemudian akan menyebabkan kebutuhan dana yang semakin besar. Perusahaan juga akan mendapatkan manfaat pajak melalui pendanaan eksternal berupa utang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, maka Ha3 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Viriany (2019), namun bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Dumilah dkk. (2021) yang mendapatkan hasil bahwa “likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil penelitian Marlina dkk. (2020) yang mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal. Peningkatan yang terjadi pada likuiditas akan menyebabkan penurunan pada struktur modal karena tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa kapasitas sudah baik dalam memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek/dekat sehingga berarti perusahaan memiliki dana internal dalam jumlah banyak yang kemudian membuat perusahaan memprioritaskan pendanaan internal dalam pembiayaan kegiatan operasi perusahaan.

Hasil yang didapatkan dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal, maka Ha4 tidak diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh As'ari (2017), namun tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Marlina dkk. (2020) yang mendapatkan hasil bahwa “profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil penelitian Joni (2018) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Arah positif menunjukkan ketika profitabilitas meningkat maka struktur modal akan meningkat. Melalui tingkat profitabilitas yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan andal dalam mewujudkan keuntungan sehingga memberikan kesan positif kepada kreditor dan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal yang kemudian dapat dimanfaatkan dalam operasi perusahaan serta mendapat manfaat pajak. Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peningkatan maupun penurunan terkait profitabilitas sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi tingkat struktur modal.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan yang tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, maka Ha5 tidak diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Habibah dan Andayani (2015), namun bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilaksanakan oleh Susilawati (2018) yang mendapatkan hasil bahwa “pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.” Hasil penelitian Setyowulan dkk. (2020) yang mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Arah negatif menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan penjualan meningkat maka struktur modal akan menurun. Pertumbuhan terkait penjualan perusahaan menunjukkan peningkatan pada penjualan perusahaan dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang akan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga kemudian membuat perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Berdasarkan hasil penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Peningkatan maupun penurunan terkait pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi tingkat struktur modal.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah peneliti hanya menggunakan lima variabel independen, yaitu struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan dalam sektor manufaktur. Periode penelitian terbatas selama tiga tahun yaitu 2017-2019. Penelitian berikutnya dapat menambah variabel independen untuk memperluas penelitian seperti *Inventory Turnover*, *Quick Ratio*, *Return on Investment*, *Asset Growth*, dan lainnya. Penggantian sektor guna melihat efek variabel independen terhadap dependen dari persepsi yang berbeda juga disarankan. Penelitian berikutnya dapat menambah periode penelitian untuk mendapatkan data yang lebih akurat serta menunjukkan keseluruhan pasar dengan lebih baik. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pengembangan ilmu serta referensi untuk penelitian selanjutnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Alpi, M. F. (2021). Analysis of Factors Influencing Debt Policy in Pharmaceutical Companies. *International Journal of Economics, Technology, and Social Sciences*. 2(1), (81-86).
- As'ari, H. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana*. 3(2), (68-90).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (Concise Edition)*. Boston: Cengage Learning.
- Gracia, S., & Lukman, H. (2023). The Role of Managerial Ownership of The Factors That Affect Firm Value in Banking Companies in Indonesia. *International Journal of Application on Economics and Business*. Vol. 1 (1), pp. 733-741.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *JIMAT Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*. 7(1).
- Dumilah, R., Sunarsi, D., Suwanto., Nurjaya., & Waskita, N. I. D. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada PT. Mayora Indah, Tbk. Periode 2010-2019. *Jurnal Neraca Peradaban*. 1(3), (237-245).
- Habibah, M., & Andayani. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4(7), (1-15).
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ivander, J., & Iskak, J. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. 1(3), (767-777).
- Joni, I. D. M. (2018). Pengaruh Faktor Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis*. 11(1), (194-205).

- Komalasari, K., Lestari, D., & Fathony, M. (2020). Pengaruh EPS, ROE, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), (75-84).
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 18(1), (16-30).
- Marlina., Hidayat, N. F., & Pinem, D. B. (2020). Effect of Liquidity, Profitability and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Applied Science Journal*. 3(2), (1-10).
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. 1(2), (153-162).
- Ompusunggu, H. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Bareleng*. 4(2), (63-77).
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 22(3), (1682-1710).
- Setyowulan, R., Isnurhadi., Widiyanti, M., & Adam, M. (2020). Business Risk and Sales on the Value of Manufacture Companies with Capital Structure as Intervening Variables in Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*. 7(5), (139-148).
- Surjadi, L., & Viviana. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi*. 24(1), (129-143).
- Susilawati. (2018). Sales Growth, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Cost Fund Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15(1), (1-13).