

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2018-2020

Stella* dan Thio Lie Sha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: stella.125180211@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the influence of activity ratio, liquidity, operating leverage and asset growth in manufacturing firm's capital structure that listed on IDX in 2018-2020 period. The selection sample used purposive sampling method and the valid data were 33 companies. The data is processed with Eviews 12 and Microsoft Excel 2019 program by using multiple regression analysis. The result of this study indicate that asset growth has a significant positive effect on capital structure, while activity ratio, liquidity, and operating leverage have insignificant effect on capital structure. The implication of this research is that a company requires to determine decisions in funding to obtains optimal capital structure so that the company can maintain its existence in the long term.

Keywords: *Activity Ratio, Liquidity, Operating Leverage, Asset Growth, Capital Structure*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *activity ratio*, likuiditas, *operating leverage* dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2018-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 33 perusahaan. Data diolah menggunakan program *Eviews 12* dan *Microsoft Excel 2019* dengan melakukan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan *activity ratio*, likuiditas, dan *operating leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah suatu perusahaan perlu mempertimbangkan keputusan pendanaannya untuk menciptakan struktur modal yang optimal agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya dalam jangka panjang.

Kata kunci: *Activity Ratio, Likuiditas, Operating Leverage, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal*

Pendahuluan

Pandemi *Covid-19* telah menyebabkan krisis pada sektor ekonomi di dunia. Kondisi ini mengharuskan setiap perusahaan untuk menyiapkan strategi bisnis yang tepat dan efektif agar mampu menghadapi persaingan bisnis yang ketat demi mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Salah satu strategi yang dapat dilakukan yaitu dengan menentukan keputusan-keputusan yang tepat bagi perusahaan. Keputusan dalam

penggunaan struktur modal menjadi faktor yang harus dipertimbangkan sebab berkaitan bagaimana perusahaan menggunakan sumber pendanaan untuk membiayai dan menjalankan kegiatan operasionalnya.

Struktur modal menunjukkan perimbangan sumber pendanaan yang ideal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan yaitu kegiatan operasional dan investasi. Pemenuhan dana dapat berasal dari utang maupun modal. Penentuan proporsi struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal sehingga akan menghasilkan laba yang semakin baik. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Kajian Teori

Pecking Order Theory merupakan teori yang menyatakan adanya suatu hierarki dalam membuat keputusan pendanaan perusahaan. Sumber utama pendanaan perusahaan yang pertama kali harus berasal dari hasil operasional perusahaan berupa laba bersih (*retained earnings*). (Angeline & Thio, 2021). Teori ini menjelaskan terdapat urutan penggunaan sumber dana dimulai dari penggunaan dana internal, utang lalu modal dengan penerbitan saham. Perusahaan cenderung lebih mengutamakan sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu. Apabila penggunaan dana internal sudah dimaksimalkan maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal yaitu utang. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan resiko bisnis yang akan terjadi di masa mendatang sebab penggunaan utang yang berlebihan artinya perusahaan memiliki tanggungan yang besar untuk melunasi utang dan beban bunganya.

Trade Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan harus menggunakan utang dan modal dalam jumlah yang wajar untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rahman, 2019). Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mempertimbangkan keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang dan modal. Perusahaan dapat menggunakan utang untuk memperoleh manfaat dari pajak atas pembayaran beban bunga sehingga dapat mengurangi pajak perusahaan. Apabila penggunaan utang memberikan manfaat lebih besar dari biayanya maka masih diperkenankan untuk menambah utang. Penggunaan utang yang optimal dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Activity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Fitria & Yuniati, 2020). Penggunaan dan pengelolaan aktiva secara efektif dapat meningkatkan nilai penjualan. Semakin tinggi rasio aktivitas menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Putri & Laily, 2020). Artinya kemampuan perusahaan dalam mengelola aset sudah efektif dan maksimal sehingga dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. Kondisi ini akan meminimalkan kemungkinan perusahaan untuk menggunakan utang sebab jumlah dana internal yang dimiliki cukup untuk menjalankan operasional usaha.

Likuiditas menjelaskan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancar dengan aset jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Falencia & Dewi, 2020). Kemampuan yang dimaksud adalah kemampuan perusahaan untuk melanjutkan usahanya ketika perusahaan diwajibkan untuk melunasi utangnya yang dimana akan mengurangi dana operasionalnya (Chasanah & Satrio, 2017).

Likuiditas menunjukkan seberapa besar aset lancar yang mudah dicairkan dengan segera yang digunakan untuk melunasi utang lancarnya. Likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki nilai aset lancar yang lebih besar dari utang lancarnya. Artinya perusahaan memiliki dana internal yang berlimpah yang mengakibatkan penggunaan utang akan semakin kecil.

Operating Leverage timbul saat perusahaan menggunakan aktiva dan sumber pendanaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dimana terdapat biaya operasi tetap yang harus ditanggung. Diharapkan dalam *operating leverage* dapat memberikan perubahan persentase laba sekaligus juga meningkatkan laba yang akan diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak yang lebih besar (Puspitawati dan Fitria, 2021). *Operating leverage* menjelaskan pengaruh penjualan terhadap laba yang diperoleh sehingga perusahaan diharapkan dapat memperhitungkan biaya-biaya yang akan keluar dalam kegiatan usahanya (Imtiaz, Mahmud & Mallik, 2016). Penggunaan utang yang optimal dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan pendanaan agar meningkatkan laba yang dihasilkan yang berdampak pada peningkatan pada *operating leverage* perusahaan. Melalui pembiayaan utang juga akan memperoleh manfaat pengurangan pajak dari pembayaran bunga.

Pertumbuhan Aset didefinisikan sebagai pertumbuhan rata-rata kekayaan perusahaan, semua aset yang dimiliki perusahaan dan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan (Fitrianingrum, Suhendro & Masitoh, 2020). Pertumbuhan aset dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasional sehingga kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan akan semakin meningkat (Cindy dan Mahargiono, 2020). Untuk mencapai pertumbuhan aset yang tinggi setiap tahunnya diperlukan dana yang besar. Pemenuhan dana dapat diperoleh dari pendanaan utang untuk mendukung perluasan usaha di masa yang akan datang.

Struktur Modal merupakan kombinasi penggunaan utang dan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Optimalnya struktur modal dapat dicapai jika perusahaan mampu menentukan komposisi pendanaan yang tepat antara utang dan modal (Yuliarti & Triyonowati, 2020). Penentuan proporsi struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal yang dikeluarkan berupa beban akibat penggunaan utang sehingga kemampuan menghasilkan laba akan semakin baik (Puspitawati & Fitria, 2021). Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam menjalankan usahanya sehingga investor tertarik untuk berinvestasi untuk mendapatkan *return* yang tinggi.

Kaitan Antar Variabel

Activity Ratio dengan Struktur Modal. Berdasarkan *pecking order theory* menunjukkan bahwa semakin tinggi *activity ratio* artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya terlebih dahulu berupa *retained earnings*. Hal ini dapat meminimalkan penggunaan utang sehingga struktur modal akan menurun. Sejalan dengan penelitian Putri & Laily (2020) bahwa *activity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Napitupulu, Kaur, Sari, & Sinaga (2021) menyatakan *activity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Martini *et al.* (2021) yang menunjukkan *activity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas dengan Struktur Modal. Dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah dan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu. Ini dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tidak memerlukan pembiayaan utang sehingga akan menurunkan penggunaan struktur modal. Sejalan dengan penelitian Chasanah & Satrio (2017) bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Imtiaz, Mahmud dan Mallik (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Pelawi & Sudirgo (2021) yang menunjukkan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Operating Leverage dengan Struktur Modal. Berdasarkan *trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang yang sewajarnya dengan menanggung beban tetap untuk meningkatkan *operating leverage* perusahaan. Sejalan dengan penelitian Yuliarti dan Triyonowati (2020) *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Imtiaz, Mahmud dan Mallik (2016) menyatakan *operating leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Agustin dkk. (2020) yang menunjukkan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal. Dalam *trade off theory* menunjukkan bahwa terdapat kebutuhan dana yang besar untuk mencapai pertumbuhan aset yang tinggi maka diperlukan pendanaan tambahan berupa utang. Pendanaan melalui utang akan mendapatkan manfaat pengurangan pajak dari pembayaran bunga. Sejalan dengan penelitian Thio (2019) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Jamilah, Paminto, dan Judiarni (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Cindy & Mahargiono (2020) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

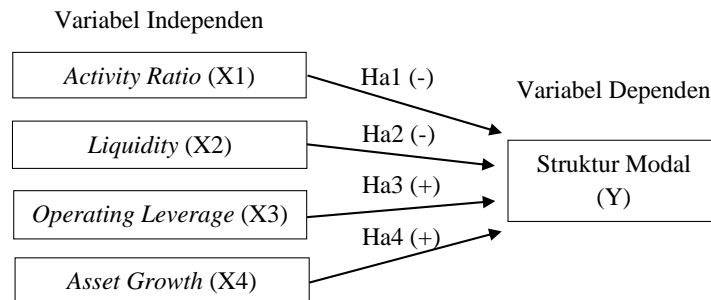
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Putri & Laily (2020) menyatakan *activity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Napitupulu *et al.* (2021) menyatakan *activity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H1: *Activity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Viandy & Dermawan (2020) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Imtiaz *et al.* (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Puspitawati & Fitria (2021) menyatakan *operating leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Imtiaz *et al.* (2016) *operating leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H3: *Operating Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Thio (2019) menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Jamilah, Paminto & Judiarni (2021) menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H4: Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berikut ini kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 1. Model dan Hipotesis Penelitian

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Perolehan data didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Subjek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang di BEI periode 2018-2020 dimana dari populasi yang diperoleh 33 sampel dengan 99 data. *Purposive sampling* menjadi teknik pemilihan sampel yang digunakan. Objek dalam penelitian ini terdiri atas 4 variabel independen yaitu *activity ratio* (X1), likuiditas (X2), *operating leverage* (X3) dan pertumbuhan aset (X4). Variabel dependennya yaitu struktur modal (Y). Kriteria pemilihan sampel adalah: (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020; (b) perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *delisting* selama periode 2018-2020; (c) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2018-2020; (d) perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan aset berturut-turut selama tahun 2018-2020; (e) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan; (f) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
Struktur Modal (Y)	Cindy & Mahargiono (2020)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Activity Ratio</i> (X1)	Fitria & Yuniati (2020)	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Likuiditas (X2)	Angeline & Thio (2021)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Operating Leverage</i>	Yuliarti & Triyonowati (2020)	$DOL = \frac{\% \text{ change in EBIT}}{\% \text{ change in Sales}}$	Rasio

(X3)			
Pertumbuhan Aset (X4)	Fitrianingrum <i>et al.</i> (2020)	$AG = \frac{\text{Total Asset } (t) - \text{Total Assets } (t - 1)}{\text{Total Asset } (t - 1)}$	Rasio

Sumber: Diolah oleh peneliti

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pengujian statistik deskriptif terdiri dari *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation* (nilai simpangan baku). Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan struktur modal (Y) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.493561. *Median* sebesar 0.427681 yang diperoleh dari PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) di tahun 2020. Nilai *maximum* sebesar 1.527864 yang diperoleh dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) di tahun 2019. Nilai *minimum* sebesar 0.071274 yang diperoleh dari PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) di tahun 2019. *Std. Dev.* atau nilai simpangan baku diperoleh sebesar 0.325095. *Activity ratio* (X1) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.986509. *Median* sebesar 0.996402 yang diperoleh dari PT Kino Indonesia Tbk (KINO) di tahun 2019. Nilai *maximum* sebesar 1.997561 yang diperoleh dari PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) di tahun 2019. Nilai *minimum* sebesar 0.271940 yang diperoleh dari PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) di tahun 2019. *Std. Dev.* atau nilai simpangan baku diperoleh sebesar 0.423184. Likuiditas (X2) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 3.568876. *Median* sebesar 2.757471 yang diperoleh dari PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) di tahun 2018. Nilai *maximum* sebesar 13.04157 yang diperoleh dari PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) di tahun 2019. Nilai *minimum* sebesar 0.731924 yang diperoleh dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) di tahun 2019. *Std. Dev.* atau nilai simpangan baku yang diperoleh sebesar 2.501534. *Operating leverage* (X3) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar -2.056268. *Median* sebesar 1.098561 yang diperoleh dari PT Panca Budi Idaman Tbk (PBID) di tahun 2018. Nilai *maximum* sebesar 228.6388 yang diperoleh dari PT Siantar Top Tbk (STTP) di tahun 2018. Nilai *minimum* sebesar -353.8540 yang diperoleh dari PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) di tahun 2019. *Std. Dev.* atau nilai simpangan baku diperoleh sebesar 53.41844. Pertumbuhan aset (X4) memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.155762. *Median* sebesar 0.088469 yang diperoleh dari PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA) di tahun 2019. Nilai *maximum* sebesar 1.676057 yang diperoleh dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) di tahun 2020. Nilai *minimum* sebesar 0.002578 yang diperoleh dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) di tahun 2019. *Std. Dev.* atau nilai simpangan baku diperoleh sebesar 0.220767.

Hasil uji *Chow (Likelihood)* menunjukkan nilai Prob. *cross-section Chi-square* $0.0000 < 0.05$ dimana H_0 ditolak dan H_a diterima. Model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai Prob. *cross-section random* $0.0000 < 0.05$ dimana H_0 ditolak dan H_a diterima. Model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut merupakan hasil uji *Fixed Effect Model*:

Tabel 2. Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.482470	0.137759	3.502283	0.0009
TATO_X1	-0.047820	0.112052	-0.426770	0.6710
CR_X2	0.003425	0.014302	0.239446	0.8115
DOL_X3	0.000239	0.000314	0.762994	0.4484
AG_X4	0.298771	0.081377	3.671436	0.0005
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.892656	Mean dependent var	0.493561	
Adjusted R-squared	0.830327	S.D. dependent var	0.325095	
S.E. of regression	0.133911	Akaike info criterion	-0.903797	
Sum squared resid	1.111790	Schwarz criterion	0.066097	
Log likelihood	81.73793	Hannan-Quinn criter.	-0.511376	
F-statistic	14.32175	Durbin-Watson stat	2.255307	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Berikut dapat disimpulkan persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini:

$$Y = 0.482470 - 0.047820 X_1 + 0.003425 X_2 + 0.000239 X_3 + 0.298771 X_4 + E$$

Disimpulkan dari persamaan regresi linear berganda yaitu jika *activity ratio* (X1), likuiditas (X2), *operating leverage* (X3) dan pertumbuhan aset (X4) diasumsikan dinilai sama dengan nol maka struktur modal (Y) bernilai 0.482470 satuan. *Activity Ratio* (X1) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0.047820. Jika *activity ratio* (X1) mengalami peningkatan sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan pada struktur modal (Y) sebesar 0.047820. Sebaliknya apabila *activity ratio* (X1) menurun sebesar satu satuan maka struktur modal (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.047820. Hal ini terjadi apabila likuiditas (X2), *operating leverage* (X3), dan pertumbuhan aset (X4) bernilai konstan. Likuiditas (X2) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.003425. Jika likuiditas (X2) mengalami peningkatan sebesar satu satuan akan mengakibatkan kenaikan pada struktur modal (Y) sebesar 0.003425. Sebaliknya apabila likuiditas (X2) menurun sebesar satu satuan maka struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.003425. Hal ini terjadi apabila *activity ratio* (X1), *operating leverage* (X3), dan pertumbuhan aset (X4) bernilai konstan. *Operating Leverage* (X3) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.000239. Jika *operating leverage* (X3) mengalami peningkatan sebesar satu satuan akan mengakibatkan kenaikan pada struktur modal (Y) sebesar 0.000239. Sebaliknya apabila *operating leverage* (X3) menurun sebesar satu satuan maka struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.000239. Hal ini terjadi apabila *activity ratio* (X1), likuiditas (X2) dan pertumbuhan aset (X4) bernilai konstan. Pertumbuhan Aset (X4) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.298771. Jika pertumbuhan aset (X4) mengalami peningkatan sebesar satu satuan akan mengakibatkan kenaikan pada struktur modal (Y) sebesar 0.298771. Sebaliknya apabila pertumbuhan aset (X4) menurun sebesar satu satuan maka struktur modal (Y) akan mengalami

penurunan sebesar 0.298771. Hal ini terjadi apabila *activity ratio* (X1), likuiditas (X2) dan *operating leverage* (X3) bernilai konstan.

Pengujian koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan hubungan terhadap variabel dependen. Hasil yang diperoleh menunjukkan nilai 0.830327. Disimpulkan *activity ratio* (X1), likuiditas (X2), *operating leverage* (X3) dan pertumbuhan aset (X4) memiliki kemampuan sebesar 0.830327 atau 83.0327%. dalam menjelaskan hubungan terhadap struktur modal (Y) dan sisanya 16.9673% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada di dalam penelitian ini.

Uji bersama (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0.000000 < 0.05$. Dapat diartikan bahwa *activity ratio* (X1), likuiditas (X2), *operating leverage* (X3) dan pertumbuhan aset (X4) secara bersama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y).

Uji t digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan pengujian ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang didapat. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Jika nilai probabilitas < 0.05 , maka setiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Apabila nilai probabilitas > 0.05 , maka setiap variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t *activity ratio* (X1) menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar $0.6710 > 0.5$ dengan nilai koefisien negatif sebesar -0.047820. Hasil ini menunjukkan *activity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (H1 ditolak). Likuiditas (X2) menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar $0.8115 > 0.5$ dengan nilai koefisien positif sebesar 0.003425. Hasil ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (H2 ditolak). *Operating leverage* (X3) menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar $0.4484 > 0.5$ dengan nilai koefisien positif sebesar 0.000239. Hasil ini menunjukkan *operating leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (H3 ditolak). Pertumbuhan aset (X4) menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar $0.0005 < 0.5$ dengan nilai koefisien positif sebesar 0.298771. Hasil ini menunjukkan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (H4 diterima).

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *activity ratio*, likuiditas, *operating leverage* dan pertumbuhan aset secara bersama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. sedangkan *activity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal serta likuiditas dan *operating leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi disertai dengan pengelolaan aset yang maksimal dapat menghasilkan penjualan yang akan meningkatkan nilai pendapatan sehingga laba yang dihasilkan akan semakin baik. Untuk meningkatkan pertumbuhan aset setiap tahunnya tentunya perusahaan membutuhkan modal yang besar. Perusahaan dapat memanfaatkan pembiayaan dari utang untuk mendukung pertumbuhan aset dan ekspansi usahanya. Tingkat *activity ratio* yang tinggi maupun rendah dapat menurunkan penggunaan

struktur modal, sebab Semakin tinggi *activity ratio* artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan semakin lebih baik. Laba yang dihasilkan perusahaan meningkat akan menurunkan penggunaan struktur modal perusahaan. Akan tetapi, *activity ratio* yang tinggi belum tentu dapat menurunkan penggunaan struktur modal, sebab tidak setiap perusahaan hanya menggunakan dana internalnya untuk mendanai kebutuhan operasionalnya dan tidak menggunakan utang sama sekali. Bisa saja perusahaan menggunakan utang untuk meningkatkan jumlah asetnya untuk menghasilkan nilai penjualan yang dimana *activity ratio* akan meningkat. Tingkat likuiditas dan *operating leverage* memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utangnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas dapat meningkatkan kepercayaan kreditur untuk menambah utang sekaligus meningkatkan *operating leverage* perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang. Namun, perusahaan harus menghindari penggunaan utang yang berlebihan untuk meminimalkan resiko bisnis yang akan terjadi dimasa mendatang. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas dan *operating leverage* dapat memengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sampel penelitian yang digunakan hanya dari tahun 2018-2020, penelitian ini hanya meneliti sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, variabel independen yang diteliti dalam penelitian hanya sebanyak empat variabel saja yaitu *activity ratio*, likuiditas, *operating leverage*, dan pertumbuhan aset, sehingga hanya mampu menjelaskan pengaruh empat variabel independen terhadap struktur modal. Penelitian ini hanya menggunakan proksi tertentu untuk menghitung variabel independen dan variabel dependen.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dengan memperpanjang periode penelitian. Selain itu, dapat menggunakan sektor industri lain selain manufaktur agar mendapatkan cakupan hasil penelitian yang beragam dan dapat dijadikan sebagai pembanding. Penelitian berikutnya disarankan untuk dapat menambahkan variabel independen lainnya dan juga menggunakan alternatif proksi yang lain sehingga hasilnya dapat membandingkan hasil penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka.

- Agustin, K. L., Salim, U., & Andarwati, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat, Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *IQTISHODUNA*, 16(1), 17-38.
- Angeline, B., & Thio, L. S. (2021) Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 473-481.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(7).
- Cindy, K., & Mahargiono, P. B. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Cosmetics and Household Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(2).

- Falencia., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1334-1342.
- Fitria, E., & Yuniati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(7).
- Fitrianingrum, D. N. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). The Effect of Financial Performance, Firm Size, and Asset Growth on Capital Structure. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(1), 410- 419.
- Imtiaz, F., Mahmud, K., & Mallik, A. (2016). Determinants of capital structure and testing of applicable theories: Evidence from pharmaceutical firms of Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 8(3), 23-32.
- Jamilah, N., Paminto, A., & Judiarni, J. A. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman (JIMM)*, 5(2).
- Martini, E., Ramli, M. A., Gustyana, T. T., & Nugraha, N. (2021). Impact of Activity Ratio, Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure in Food and Beverages Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 112-119.
- Napitupulu, F., Kaur, M., Sari, Y., & Sinaga, L. F. (2021). The Effect of Profitability, Company Activities, Liquidity and Asset Structure on Capital Structure in Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019 Period. *Enrichment: Journal of Management*, 11(2), 383-391.
- Pelawi, D. S., & Sudirgo, T. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 220- 227.
- Puspitawati, B., & Fitria, A. (2021). Pengaruh Managerial Ownership, Operating Leverage dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Putri, A. D. H., & Laily, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(9).
- Rahman, M. T. (2019). Testing trade-off and pecking order theories of capital structure: Evidence and arguments. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 63.
- Sha, T. L. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 94-110.
- Viandy., & Dermawan, E. S. (2020) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 556-565.
- Yuliarti, F. D., & Triyonowati, T. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(4).