

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA

Michelle Gautami Japar & Merry Susanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: michellegautami@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to determine the factors affecting the capital structure of the company manufacturing listed in IDX for the period 2016-2018. These are asset structure, profitability, liquidity, company size, growth, and sales growth, with a total of 100 samples. This study uses secondary data which tested using Eviews 10. The results of this study showed that asset structure, profitability, liquidity, growth, and sales growth have no effect on capital structure, while company size has effect on capital structure.*

Key words: *Asset Structure, Profitability, Liquidity, Company Size, Capital Structure*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth*, dengan total 100 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang kemudian diolah dengan Eviews 10. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

Latar Belakang

Keberhasilan perusahaan dalam memastikan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) sangat bergantung pada bagaimana upaya para manajer untuk meningkatkan produktivitas, memaksimalkan pemasaran, dan mengembangkan strategi perusahaan untuk tetap memiliki keunggulan daya saing. Dalam mewujudkan hal-hal tersebut, perusahaan tentu saja memerlukan pendanaan untuk mendukung aktivitas-aktivitas yang berkaitan dengan operasional serta pengembangan bisnisnya. Cara perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan untuk kegiatan operasionalnya dan pengembangannya dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Pendanaan internal dapat berupa saldo laba sementara pendanaan eksternal bersumber dari penerbitan obligasi, penerbitan saham baru, dan pinjaman dari bank untuk memperoleh dana tambahan dalam rangka mendanai kegiatan operasional perusahaan (Myers, Brealey, & Allen, 2006). Dana yang bersumber dari internal atau pemilik disebut juga modal sendiri sementara dana yang diambil atau berasal dari eksternal atau kreditur disebut dengan hutang.

Pertumbuhan dan kemajuan suatu perusahaan sangat tergantung pada penetapan komposisi struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah nilai hutang dengan modal sendiri lainnya (Evian, 2015). Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan karena baik atau tidaknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan sebuah perusahaan. Efek yang disebabkan oleh struktur modal dapat secara langsung mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Struktur modal

dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, *sales growth*, resiko bisnis, dan *working capital*.

Santoso & Priantinah(2016) meneliti profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan. Suweta & Dewi (2016) meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Masalah yang diidentifikasi adalah hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Growth*, *Sales Growth* terhadap Struktur Modal perusahaan. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth*.

Kajian Teori

Agency theory atau teori agensi menurut Jensen & Meckling(1976) merupakan sebuah hubungan kerja dimana pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Menurut Zogning(2017), ada 2 asumsi perilaku yang mendasari teori agensi. Asumsi pertama adalah para individu berupaya dalam memaksimalkan utilitas mereka, sedangkan asumsi kedua menganggap bahwa setiap individu cenderung berusaha untuk mendapat manfaat dari kontrak kerja yang tidak lengkap. Umumnya hubungan keagenan jauh lebih kompleks, artinya agen diharuskan untuk dapat selalu memenuhi kepentingan prinsipal dalam hubungan kontrak kerja. Teori ini digunakan untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

Struktur aktiva merupakan hal yang penting untuk diperhatikan dalam suatu perusahaan. Struktur aktiva dapat dilihat dari aktiva tetapnya. Semakin besar aktiva tetap suatu perusahaan, maka akan semakin besar juga pinjaman yang bisa didapatkan oleh suatu perusahaan. Struktur aktiva suatu perusahaan dijadikan sebagai sebuah jaminan agunan yang dapat menjadi penentu sebesar apa pinjaman yang akan didapatkan oleh perusahaan. Perusahaan yang aktiva tetapnya besar cenderung akan menggunakan pendanaan eksternal yang lebih besar sehingga menaikkan struktur modal. Sebaliknya, jika aktiva tetap perusahaan kecil maka struktur modal pun akan rendah.

Ha1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang penting dalam jalannya bisnis suatu perusahaan. Jika laba yang didapatkan suatu perusahaan besar, maka hal tersebut akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut beroperasi dengan baik. Besarnya laba suatu perusahaan akan menentukan seberapa besar struktur modal suatu perusahaan. Apabila laba yang didapatkan suatu perusahaan besar, maka perusahaan cenderung akan menggunakan pendanaan internal atau modal sendiri dikarenakan perusahaan tersebut mampu untuk memenuhi kebutuhannya sendiri. Namun, apabila perusahaan yang profitabilitasnya rendah dan tidak memiliki pendanaan yang cukup, maka hal tersebut akan menaikkan hutang perusahaan.

Ha2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang penting dalam jalannya bisnis suatu perusahaan. Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Perusahaan yang likuid menunjukkan keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan yang baik dan tidak ada masalah dalam keuangannya. Hal tersebut mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, karena perusahaan menunjukkan

bahwa pendanaan eksternal yang didapatkan perusahaan mampu untuk dilunasi. Hal tersebut akan memberikan kepercayaan bagi pihak eksternal untuk terus memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga akan dapat menaikkan struktur modal perusahaan.

Ha3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting dalam jalannya bisnis suatu perusahaan. Terdapat dua ukuran dalam perusahaan, yaitu perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka struktur modal perusahaan tersebut cenderung memiliki struktur modal yang lebih besar karena perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan lebih kecil daripada perusahaan yang berukuran lebih kecil sehingga perusahaan besar lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman.

Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

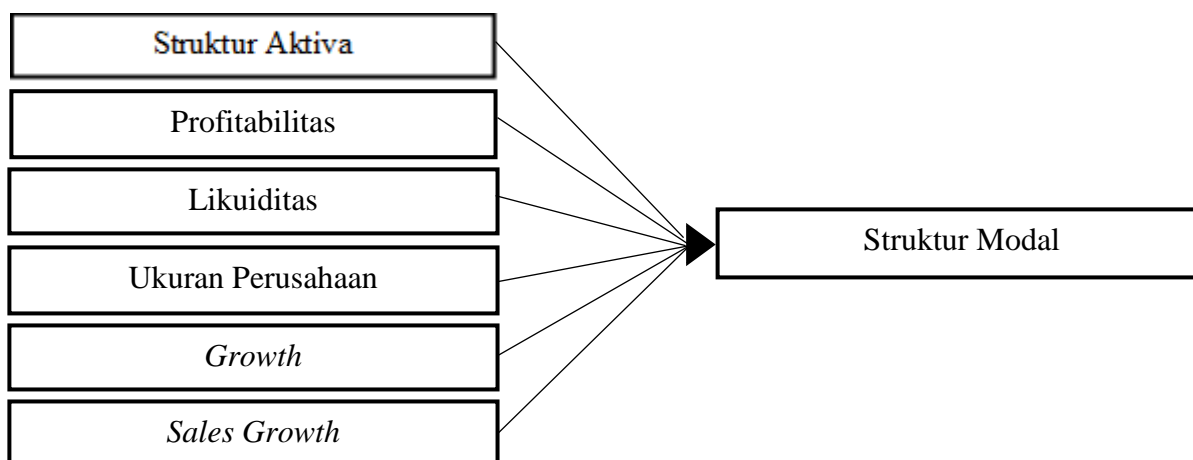
Growth merupakan salah satu faktor yang penting dalam jalannya bisnis suatu perusahaan. Apabila *growth* perusahaan disetiap tahunnya menunjukkan hasil yang baik, maka perusahaanpun akan menjadi lebih sukses. Dan apabila sebuah perusahaan semakin sukses, maka hal tersebut akan membawa pengaruh juga terhadap struktur modal perusahaan. *Growth* perusahaan yang baik dapat membawa pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan, misalnya modal perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang memiliki *growth* yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut baik, sehingga akan menarik pihak eksternal untuk berani memberikan hutang yang bisa menaikkan struktur modal.

Ha5: *Growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sales growth merupakan salah satu faktor yang penting dalam jalannya bisnis suatu perusahaan. Besarnya penjualan suatu perusahaan tentu saja menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya, yaitu mencari laba. *Sales growth* yang terus bertambah setiap taunnya akan menambah laba perusahaan tersebut yang dapat dijadikan sebagai modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan akan semakin besar. Selain itu, *sales growth* menunjukkan bahwa tingkat penjualan dari suatu perusahaan akan mempermudah perusahaan tersebut dalam memperoleh pinjaman sehingga dapat membuat manajemen lebih leluasa dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.

Ha6: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1 Model Penelitian

Metodologi

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2016 sampai tahun 2018. Jumlah sampel yang didapatkan dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan manufaktur pada setiap tahunnya selama 2016-2018. Teknik pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* atau dikenal juga dengan nama pemilihan sampel tidak acak, sehingga dalam penelitian ini ditetapkan kriteria dalam pemilihan sampelnya yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018. (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan per 31 Desember. (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2016-2018.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Penelitian ini menghitung struktur modal dengan cara total hutang dibagi total modal. Sari, Titisari, & Nurlaela (2018), mengukur struktur modal dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth*. Struktur aktiva dalam penelitian ini dihitung dengan cara aktiva tetap dibagi dengan total aset. Menurut Kesuma (2009), struktur aktiva dapat dihitung dengan:

$$FAR = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan *ROA*. Nadzirah, Yudiaatmaja, & Cipta (2015) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas) di tingkat aktiva, penjualan, dan modal. Profitabilitas menurut Nadzirah, *et al.* (2015) dihitung dengan:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas dalam penelitian ini dihitung dengan rasio current ratio dilihat dari aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas menurut Antoni, Chandra, & Susanti (2013) dapat dihitung dengan:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan rumus logaritma total aset. Ukuran perusahaan menurut Santoso & Priantinah (2016) dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$$

Santoso & Priantinah (2016) mengatakan bahwa *growth* merupakan sebuah tingkatan pertumbuhan pada perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Suweta & Dewi (2016) *growth* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Assets - Total\ Assets\ t - 1}{Total\ Assets\ t - 1}$$

Sales growth dalam penelitian ini dihitung dengan cara selisih antara total penjualan tahun ini dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Pratama, (2019) mengatakan rumus *sales growth* yaitu:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales - Sales\ t - 1}{Sales\ t - 1}$$

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, dan juga dilakukan analisis statistik deskriptif. Dalam penelitian ini dilakukan uji Chow, Uji Hausman, analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), uji statistik F, dan uji statistik-t.

Hasil Uji Statistik

Hasil output dari analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva (X1), profitabilitas (X2), likuiditas (X3), ukuran perusahaan (X4), *growth* (X5), *sales growth* (X6), dan struktur modal (Y) yang berasal dari 100 perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan 3 periode sekaligus dalam rangka untuk melakukan perbandingan. Hasil dari analisis statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
Struktur Modal	-2.7511	14.691	1.24876	1.80007
Struktur Aktiva	0.00795	0.96579	0.39327	0.19901
Profitabilitas	-0.3918	0.921	0.05353	0.11123
Likuiditas	0.0007	15.1646	2.32985	1.87254
Ukuran Perusahaan	10.6042	14.5375	12.3491	0.68666
<i>Growth</i>	-0.8545	2.57636	0.11688	0.27849
<i>Sales Growth</i>	-0.9801	0.85887	0.07824	0.19479

Sumber: Output Statistik Deskriptif dari Eviews 10.

Struktur modal sebagai variabel dependen yang diprosikan dengan total hutang dibagi total modal memiliki nilai minimum -2.751140, nilai maksimum adalah sebesar 14.69098 Struktur modal memiliki nilai *mean* atau rata-rata sebesar 1.248764. Nilai standar deviasi struktur modal adalah 1.800070.

Variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum 0.007950, nilai maksimum struktur aktiva adalah sebesar 0.965790, struktur aktiva memiliki nilai *mean* sebesar 0.393268, dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.199010.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum dari profitabilitas adalah -0.391840, nilai maksimum dari profitabilitas adalah 0.921000. Nilai *mean* yang dimiliki profitabilitas adalah 0.053532. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh profitabilitas adalah sebesar 0.111233.

Variabel likuiditas memiliki nilai minimum 0.000700, nilai maksimum dari likuiditas adalah 15.16460. Nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas adalah 2.329845. Nilai standar deviasi dari likuiditas adalah 1.872538.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 10.60417, nilai maksimum dari ukuran perusahaan adalah 14.53746. Nilai *mean* atau rata-rata dari ukuran perusahaan adalah sebesar 12.34907. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh ukuran perusahaan adalah 0.686662.

Variabel *growth* memiliki nilai minimum sebesar -0.854540 nilai maksimum yang dimiliki oleh *growth* adalah 2. Nilai *mean* atau rata-rata yang dimiliki oleh *growth* adalah sebesar 0.116875. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh *growth* adalah sebesar 0.278491.

Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum -0.980060, nilai maksimum dari *sales growth* adalah 0.858870. Nilai *mean* atau rata-rata yang dimiliki oleh *sales growth* adalah 0.078241. Nilai standar deviasi yang dimiliki *sales growth* adalah sebesar 0.194787.

Uji Chow digunakan untuk mengetahui model mana yang terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Berikut ini merupakan penyajian hasil pengujian uji Chow:

Tabel 2
Uji Chow

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.0000

Sumber: Hasil output uji Chow menggunakan *eviews* 10

Berdasarkan tabel 2 di atas, maka diperoleh hasil yang memperlihatkan bahwa nilai *cross section F* $0.0000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *cross section F* lebih kecil dari *p-value*. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari hal tersebut, maka model yang lebih baik digunakan dalam analisis data panel adalah *fixed effect model*. Selanjutnya uji Hausman untuk menentukan manakah yang akan digunakan antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Setelah uji Chow yang dilakukan sebelumnya telah selesai dan diperoleh bahwa *fixed effect model* sebagai model yang tepat, maka selanjutnya akan dilakukan uji Hausman. Dalam uji Hausman, akan dilihat model apakah yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Berikut adalah hasil dari uji Hausman yang telah dilakukan:

Tabel 3
Uji Hausman

Effects Test	Prob.
Cross-section random	0.0000

Sumber: Hasil output uji Hausman menggunakan *Eviews* 10.

Berdasarkan pada tabel 3 di atas, maka diperoleh hasil bahwa nilai *cross-section random* adalah $0.0000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *cross section random* lebih kecil dari *p-value*. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari hal tersebut, maka model yang lebih baik digunakan dalam analisis data panel adalah *fixed effect model*.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient
C	-59.529
Struktur Aktiva	1.7253
Profitabilitas	-0.7145
Likuiditas	-0.0616
Ukuran Perusahaan	4.87702
<i>Growth</i>	-0.0291
<i>Sales Growth</i>	0.74303

Sumber: Hasil output *fixed effect model* pada Eviews 10.

Pada tabel 4 seperti yang disajikan di atas merupakan hasil dari pengujian menggunakan *fixed effect model*. *Fixed effect model* mengizinkan adanya perubahan pada konstanta dengan menambahkan variabel dummy. Berdasarkan tabel 4, maka dapat dibuat persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$SM = -59.52949 + 1.725296SA - 0.714533P - 0.061561L + 4.877021UP - 0.029073G + 0.743034SG$$

Koefisien determinasi ini menunjukkan sebuah kemampuan dari garis regresi dalam menerangkan variasi variabel terikat yang bisa dijelaskan oleh variabel bebas. Berikut disajikan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R²</i>
0.593268

Sumber: Hasil output uji koefisien determinasi menggunakan Eviews 10.

Tabel 5 menunjukan bahwa uji koefisien determinasi menunjukan nilai 0.593268 (59.3268%). Nilai tersebut berarti bahwa besarnya proporsi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth* adalah sebesar 59.3268%. Sisanya sebesar 40.6732% (100%-59.3268%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan di penelitian ini.

Tabel 6
Hasil Uji F (ANOVA)

Prob(F-statistic)	0. 000000
-------------------	-----------

Sumber: Hasil output uji statistik F menggunakan Eviews 10.

Berdasarkan hasil pada tabel 6, maka diperoleh hasil *p-value* untuk uji statistik F adalah $0.00000 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini adalah layak digunakan dalam menjelaskan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth* terhadap struktur modal.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik-t

Variable	Coefficient	Prob.
Struktur Aktiva	1.725296	0.2837
Profitabilitas	-0.714533	0.5836
Likuiditas	-0.061561	0.5466
Ukuran Perusahaan	4.877021	0.0000
<i>Growth</i>	-0.029073	0.9299
<i>Sales Growth</i>	0.743034	0.1539

Sumber: hasil output *fixed effect model* menggunakan Eviews 10

Hasil dari uji statistik t dapat dilihat pada tabel 7. Nilai signifikansi struktur aktiva untuk struktur modal adalah sebesar $0.2837 > 0.05$, maka H_{a1} tidak didukung yang menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi profitabilitas untuk struktur modal adalah sebesar $0.5836 > 0.05$, maka H_{a2} tidak didukung sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi likuiditas kepada struktur modal adalah sebesar $0.5466 > 0.05$, maka H_{a3} tidak didukung yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Nilai signifikansi ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah sebesar $0.0000 > 0.05$, maka H_{a4} didukung, hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai signifikansi *growth* kepada struktur modal adalah sebesar $0.9299 > 0.05$, maka H_{a5} tidak didukung yang menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi *sales growth* kepada struktur modal adalah sebesar $0.1539 > 0.05$, maka H_{a6} tidak didukung yang menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Diskusi

Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan manufaktur tidak terlalu mengutamakan struktur aktiva sebagai sarana untuk memenuhi pendanaan modalnya. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan lebih memilih untuk mengurangi penggunaan pendanaan dari pihak eksternal dan akan lebih memilih untuk mendanai dirinya dengan modal sendiri. Penggunaan atas hutang dari pihak eksternal hanya akan dilakukan pada saat pendanaan yang berasal dari modal sendiri tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.* (2018) yang mengatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tijow, *et al.* (2018) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar atau kecilnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap penggunaan hutang. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi maka perusahaan tersebut cenderung dapat membiayai dirinya sendiri sehingga perusahaan tersebut tidak menjadikan pendanaan eksternal sebagai sumber pendanaan utamanya. Sedangkan bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang kecil ataupun minus, maka perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang karena kemungkinan untuk membayar dan melunasi hutang tersebut akan sulit. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Sparta & Defadjria(2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tijow, *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif.

Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan tersebut diindikasikan dalam keadaan yang sehat. Perusahaan yang likuid akan mampu untuk membayar hutang-hutangnya yang akan jatuh tempo dengan aktiva lancar perusahaan tersebut dan suatu perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi akan mampu melakukan penekanan atas tingkat hutang sampai di batas tertentu. Hasil pengujian dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Dana(2017). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sari, *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kreditur cenderung lebih mempercayai perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang masih dalam ukuran kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki prospek yang lebih baik di mata para kreditur, sehingga memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang lebih besar memiliki pendanaan yang lebih kuat sehingga untuk mendapatkan pendanaan eksternal akan lebih mudah, hal tersebut akan menambah struktur modal perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta & Defadjria (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhattarai(2016) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tinggi rendahnya suatu tingkat *growth* tidak akan berpengaruh terhadap penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi memiliki laba yang besar. Jika laba suatu perusahaan besar maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan modal sendiri karena dianggap perusahaan mampu untuk memenuhi kebutuhannya dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Bhattarai (2016) yang menyatakan *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dewi & Dana (2017) yang menyatakan *growth* berpengaruh signifikan dan negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena tingkat besar kecilnya *sales growth* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi besarnya hutang yang akan dipakai oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Sari(2015). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suweta & Dewi(2016) yang mengatakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Penutup

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018 diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*, dan *sales growth*. Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, struktur

aktiva, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini akan mampu memberikan sumbangan pemikiran serta dapat menjadi referensi mengenai struktur modal. Pada penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut diharapkan akan dapat memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Selanjutnya diharapkan juga agar pada penelitian berikutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel dibandingkan dengan jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Penggunaan variabel tambahan seperti *business risk*, *non-debt tax shield*, pajak, dividen, serta kepemilikan manajerial diharapkan dapat menjelaskan lebih banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal.

Daftar Pustaka

- Antoni, Chandra, C., & Susanti, F. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Bhattarai, Y. R. (2016). Effect of Liquidity on the Capital Structure of Nepalese Manufacturing. *International Journal of Marketing & Financial Management*, 4(3), 1–14.
- Dewi, N., & Dana, I. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(2), 772–801.
- Evian, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 195–202. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kesuma, A. (2009). An open study to evaluate the safety and efficacy of zafirlukast (“Accolate”) in patients with mild to moderate asthma in Ibadan, Nigeria. *West African Journal of Medicine*, 20(4), 220–226.
- Myers, Brealey, dan Allen. 2006. *Corporate Finance* (8th edition). New York : McGraw-Hill International Edition.
- Nadzirah, Yudiaatmaja, F., & Cipta, W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(6), 1–19.
- Pratama, R. P. (2019). Pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 6, 1–15.
- Ratih, I., & Eka Damayanthi, I. (2016). Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemodelasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(2), 1510–1538.
- Riswan, & Sari, N. P. (2015). Factors Affecting Capital Structure in Manufacturing Companies Go-Public in Indonesia Stock Exchange in The Year 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 177–201.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita*, 4(4), 1–17.
- Sari, N. I. K., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2018). the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study At

- Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, VI(2017), 107–117. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/>
- Sparta, & Defadjria, S. (2012). Available online at. *International Journal of Current Advanced Research*, 7(4(A)), 32114. <https://doi.org/10.1016/j.proeng.2012.06.377>
- Suweta, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5172–5199.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(3), 477–488. <https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>
- Zogning, F. (2017). Agency Theory : A Critical Review. *European Journal of Business and Management*, 9(2), 1–8.