

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

**Mettalina\* dan Sofia Prima Dewi**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [mettalina03@gmail.com](mailto:mettalina03@gmail.com)*

**Abstract:** The purpose of this research is to examine the influence of firm size, liquidity, profitability, sales growth, and tangibility toward capital structure in manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange in the period 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 35 companies. Data processing techniques using multiple linear regression what helped by Eviews program version 10 and Microsoft Excel 2007. The results of this study indicate that liquidity, profitability, and tangibility have negative effect on capital structure, while firm size and sales growth have no effect on capital structure. The implication of this study is manager must pay attention to the factors that can affect the capital structure, because the optimal capital structure can attract investors' attention.

**Keywords:** Capital Structure, Firm Size, Liquidity, Profitability, Tangibility

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 35 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi linear berganda yang dibantu oleh program EViews versi 10 dan Microsoft Excel 2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah manajer harus memperhatikan faktor apa saja yang dapat memengaruhi struktur modal, karena struktur modal yang optimal dapat menarik perhatian para investor.

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

### PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat menuntut setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan kualitasnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional bergantung kepada keputusan pendanaan yang tercermin dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi perbandingan antara pendanaan perusahaan yang dilihat dari utang dan modal pemilik. Struktur modal dikatakan optimal apabila perusahaan mampu menggunakan utang dan ekuitas secara ideal dengan memperhatikan keseimbangan manfaat yang didapatkan dan biaya yang timbul. Baik buruknya struktur modal suatu perusahaan dapat memengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya dan juga memengaruhi pemikiran para pemegang saham mengenai kebijakan yang berlaku dalam perusahaan tersebut, apakah untuk memakmurkan para pemegang saham atau mungkin sebaliknya. Terkait hal itu, penting bagi manajemen untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan menarik

perhatian para investor. Terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian antar peneliti terdahulu sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pihak manajemen mengenai faktor-faktor yang harus dipertimbangkan perusahaan dalam mengambil keputusan sehingga diperoleh struktur modal yang optimal dan tidak merugikan perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah dalam bidang akuntansi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, serta dapat menjadi literatur bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

## KAJIAN TEORI

**Trade-Off Theory.** Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa *trade-off theory* merupakan “*The capital structure theory that states that firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy.*” Bunga yang dibayarkan merupakan biaya yang dapat dikurangkan sehingga hal ini membuat utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Sebagian dari biaya utang akan dibayarkan oleh pemerintah atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jika perusahaan menggunakan lebih banyak utang maka perusahaan dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar sehingga pendapatan operasi (*Earning Before Interest and Tax*) dapat lebih banyak mengalir ke investor. Harga saham yang dimaksimalkan dengan utang 100%, cenderung akan meningkatkan harga saham, namun faktanya perusahaan memiliki target rasio utang kurang dari 100% untuk membatasi dampak buruk dari potensi kebangkrutan.

**Signaling Theory.** Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan “*An action taken by a firm’s management that provides clues to investors about how management views the firm’s prospects.*” Dalam memperoleh modalnya, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan sebisa mungkin akan menghindari penjualan saham, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan menjual sahamnya. Ketika suatu perusahaan lebih sering menawarkan penjualan saham baru dari biasanya, maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru yang memberikan isyarat atau signal negatif yang kemudian akan menekan harga saham.

**Pecking Order Theory.** Menurut Brigham dan Houston (2018) *pecking order theory* merupakan “*The sequence in which firms prefer to raise capital: first spontaneous credit, then retained earnings, then other debt, and finally new common stock.*” Manajer memiliki urutan kekuasaan yang lebih disukai dalam meningkatkan modal, dimana hal ini akan memengaruhi keputusan struktur modal. Sumber dana pertama yang akan digunakan perusahaan adalah *accounts payable* dan *accruals*, kemudian *retained earnings* yang dihasilkan selama tahun berjalan akan menjadi sumber berikutnya, dan jika jumlah *retained earnings* tidak cukup untuk menutupi kebutuhan modal, perusahaan akan menerbitkan *debt*. Alternatif terakhir perusahaan adalah menerbitkan *common stock* baru.

Menurut Dara dan Mariah (2018) “Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis *securities* yang dikeluarkan”. Maulina *et al.* (2018) menyatakan bahwa “Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri.” Putri dan Andayani (2018) menyatakan bahwa “Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.”

Menurut Rahayu dan Prijati (2019) “Ukuran perusahaan merupakan kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dilihat dari besarnya total aset perusahaan dalam suatu

periode tertentu.” Bau dan Trisnawati (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Dara dan Mariah (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Rahayu dan Prijati (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ayuningtyas *et al.* (2020) menyatakan bahwa “Likuiditas adalah perbandingan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.” Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Bau dan Trisnawati (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Maulina *et al.* (2018) menyatakan bahwa “Profitabilitas merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan.” Putri dan Andayani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Lasut *et al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Maulina *et al.* (2018) “Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun.” Menurut Ashry dan Fitra (2019) “Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun.” Penelitian Ompusunggu (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut Maulina *et al.* (2018) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Bau dan Trisnawati (2020) menjelaskan bahwa “Struktur aktiva (*tangibility of assets*) merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang menunjukkan besarnya alokasi dana untuk setiap komponen aktiva yang dimiliki perusahaan.” Menurut Cahyani dan Handayani (2017) struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Aresoman dan Cahyono (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Dara dan Mariah (2018) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal.** Menurut Maulina *et al.* (2018) perusahaan besar dianggap memiliki kemampuan pengembalian pinjaman yang cukup baik dimana hal ini memberikan kemudahan kepada perusahaan dalam memperoleh dana eksternal sehingga perusahaan cenderung menambah penggunaan utangnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kecenderungan perusahaan dalam menggunakan pinjaman. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dara dan Mariah (2018), Lasut *et al.* (2018), serta Andika dan Sedana (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun tidak konsisten dengan Bau dan Trisnawati (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Cahyani dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Likuiditas dengan Struktur Modal.** Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi cenderung memiliki nilai profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membayar utang jangka pendeknya dan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dalam melakukan aktivitas operasionalnya sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lasut *et al.* (2018), Himmy (2019), serta Ayuningtyas *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun tidak konsisten dengan Bau dan Trisnawati (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Profitabilitas dengan Struktur Modal.** Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan penggunaan dana eksternal karena sebagian tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat ditanamkan kembali sebagai penambah modal sendiri untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu melakukan pinjaman. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri dan Andayani (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun tidak konsisten dengan Zulkarnain (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal.** Hasil penelitian Putri dan Andayani (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai ekspansi, sehingga perusahaan akan menggunakan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bau dan Trisnawati (2020), serta Ompusunggu (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun tidak konsisten dengan Rahayu dan Prijati (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Struktur Aktiva dengan Struktur Modal.** Hasil penelitian Aresoman dan Cahyono (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan nilai aset yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang cukup yaitu dari laba ditahan sehingga perusahaan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan dengan dana eksternal. Namun Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Ompusunggu (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengembangan Hipotesis**

Menurut Lasut *et al.* (2018) serta Andika dan Sedana (2019) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut Bau dan Trisnawati (2020) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan menurut Cahyani dan Handayani (2017) serta Ayuningtyas *et al.* (2020) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

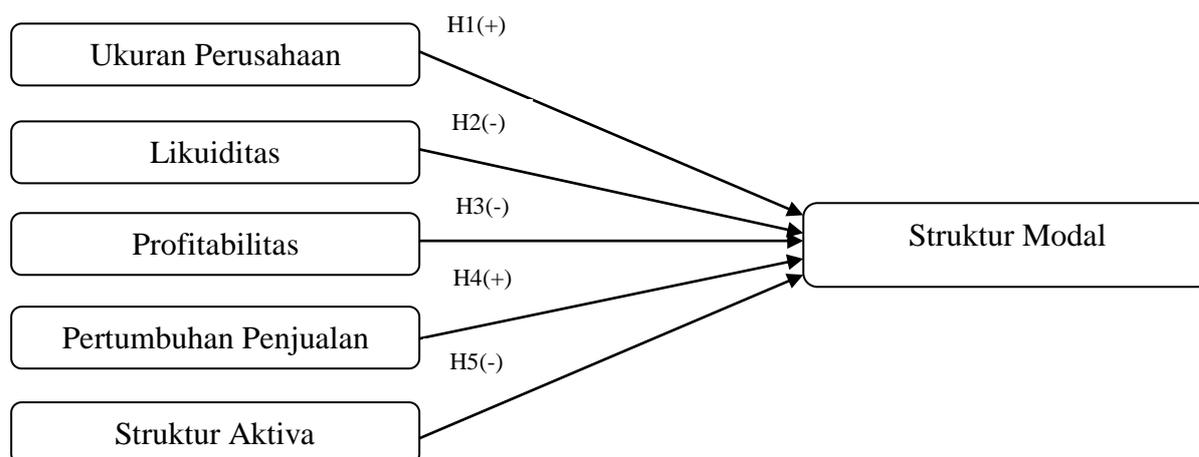
Cahyani dan Handayani (2017) serta Himmy (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Bau dan Trisnawati (2020) serta Aresoman dan Cahyono (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H<sub>2</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Cahyani dan Handayani (2017) serta Putri dan Andayani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Lasut *et al.* (2018) serta Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H<sub>3</sub>: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Putri dan Andayani (2018) serta Ompusunggu (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Ashry dan Fitra (2019) serta Rahayu dan Prijati (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H<sub>4</sub>: Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017) serta Bau dan Trisnawati (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Aresoman dan Cahyono (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Dara dan Mariah (2018) serta Ompusunggu (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H<sub>5</sub>: Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana data tersebut diperoleh dari website [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Subyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 sampai dengan tahun 2019, dengan jumlah populasi sebanyak 134 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, serta struktur aktiva. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan sampel penelitian berupa perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember, 2) menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah, 3) memperoleh laba secara berturut-turut, 4) memiliki nilai ekuitas positif, dan 5) memiliki nilai pertumbuhan penjualan positif. Jumlah seluruh sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 37 perusahaan. Namun setelah dilakukan uji *outlier* menggunakan metode *zscore*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 35 perusahaan setelah dikurangi dengan data *outlier*.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio	Lasut <i>et al.</i> (2018)
Ukuran Perusahaan	$Size = \ln(Total\ Assets)$	Rasio	Lasut <i>et al.</i> (2018)
Likuiditas	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Lasut <i>et al.</i> (2018)
Profitabilitas	$Return\ on\ Asset\ Ratio = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$	Rasio	Lasut <i>et al.</i> (2018)
Pertumbuhan Penjualan	$Growth = \frac{Total\ Sales\ (t) - Total\ Sales\ (t - 1)}{Total\ Sales\ (t - 1)}$	Rasio	Bau dan Trisnawati

			(2020)
Struktur Aktiva	$Fixed Asset Ratio = \frac{Fixed Assets}{Total Assets}$	Rasio	Bau dan Trisnawati (2020)

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Pengujian selanjutnya yang dilakukan adalah uji analisis regresi linear berganda serta uji hipotesis yang terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*).

## HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinieritas dan Uji Heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (*independent variable*). Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen adalah kurang dari 0,08 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model penelitian ini. Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* pengamatan satu ke pengamatan yang lainnya. Hasil uji Heterokedastisitas menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,1741, variabel likuiditas sebesar 0,4145, variabel profitabilitas sebesar 0,8602, variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,9773, dan variabel struktur modal sebesar 0,8432. Kelima nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heterokedastisitas.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-3,184577	3,095277	-1,028850	0,3076
SIZE	0,163444	0,108524	1,506066	0,1372
CR	-0,078039	0,036181	-2,156905	0,0350
ROA	-2,330353	0,800113	-2,912531	0,0050
GROWTH	0,213017	0,161492	1,319055	0,1921
FAR	-1,248010	0,474281	-2,631372	0,0108

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda, yaitu sebagai berikut:

$$DER = - 3,184577 + 0,163444 \text{ SIZE} - 0,078039 \text{ CR} - 2,330353 \text{ ROA} + 0,213017 \text{ GROWTH} - 1,248010 \text{ FAR} + e$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* memiliki nilai koefisien sebesar 0,163444 dengan nilai probabilitas 0,1372. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil ukuran suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -0,078039 dengan nilai probabilitas 0,0350. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, karena nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets Ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -2,330353 dengan nilai probabilitas 0,0050. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, karena nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *Growth* memiliki nilai koefisien sebesar 0,213017 dengan nilai probabilitas 0,1921. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan.

Variabel struktur aktiva yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -1,248010 dengan nilai probabilitas 0,0108. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, karena nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar nilai struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil nilai struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinan berganda (*Adjusted R-Squared*). Nilai *Adjusted R-Squared* pada penelitian ini adalah sebesar 0,950720. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 95,072% dari variabel dependen yang berupa struktur modal, dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva, sedangkan sisanya sebesar 4,928% dari variabel dependen dijelaskan oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Besarnya ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur besaran struktur modal karena perusahaan dengan skala yang besar cenderung telah mencapai tahap pertumbuhan yang pesat, memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, dan memiliki dana internal yang cukup banyak untuk menjalankan operasional perusahaannya sehingga perusahaan dengan skala besar lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada meminjam dana dari eksternal atau utang kepada para kreditur yang akan memberikan risiko dimasa yang akan datang.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingkat likuiditas suatu perusahaan akan memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Semakin besar tingkat likuiditas maka semakin besar pula tingkat profitabilitas, sehingga perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membayar utang. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih besar, sehingga lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal atau utang untuk kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan prospek baik perusahaan dimasa yang akan datang. Keuntungan yang diperoleh sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk penambahan modal sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal berupa laba ditahan tanpa harus melakukan pinjaman.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal berupa laba yang diperoleh dari hasil penjualan daripada pendanaan eksternal seperti utang untuk kegiatan operasional perusahaan.

Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan nilai struktur aktiva yang tinggi dapat menggunakan aset tetap perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan sehingga perusahaan memiliki tambahan sumber dana internal dan mengurangi penggunaan dana eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin kecil nilai struktur modal perusahaan tersebut.

## KESIMPULAN

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna karena mempunyai beberapa keterbatasan yang perlu diperbaiki dan dikembangkan, di antaranya adalah penggunaan jumlah tahun observasi yang relatif sedikit yaitu tiga tahun dimulai dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 sehingga hanya menggambarkan kondisi selama tiga tahun dan penelitian tidak mencakup seluruh variabel yang memengaruhi struktur modal, dimana penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen berupa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva. Terkait dengan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan tahun observasi lebih dari tiga tahun agar dapat memberikan hasil yang lebih akurat serta dapat menambahkan variabel independennya seperti risiko bisnis dan kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andika, I. K. Ri. dan Sedana, I. B. P. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5803-5824.
- Aresoman, R. dan Cahyono, K. E. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(10), 1-17.
- Ashry, L. Al dan Fitra, H. 2019. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 8-18.
- Ayuningtyas, R. R., Suhendro, S., dan Siddi, P. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 141-146.
- Bau, B. Y. H. dan Trisnawati, Y. 2020. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 6(1), 105-116.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2018. *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Cahyani, N. I. dan Handayani, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614-630.

- Dara, S. R. dan Mariah, M. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*, 3(3), 423-430.
- Himmy, I. K. 2019. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 10(2), 219-230.
- Lasut, S. J., Rate, P. Van, dan Raintung, M. C. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (EMBA)*, 6(1), 11-21.
- Maulina, G., Nuzula, N. F., dan Nurlaily, F. 2018. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 58(1), 156-165.
- Ompusunggu, H. 2020. Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 4(2), 63-77.
- Putri, R. P. dan Andayani, A. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(2), 1-24.
- Rahayu, N. P. dan Prijati, P. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(2), 1-19.
- Zulkarnain, M. 2020. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 22(1), 49-54.