

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

Cindy Andriani dan Liana Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: cindyandriani29@gmail.com

Abstract: The purpose of this study is to analyze and obtain empirical evidence regarding the effect of liquidity, profitability, firm size, leverage operation, and sales growth on capital structure on companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the periode of 2017-2019. This research was conducted by taking 37 samples of companies, using purposive sampling technique and processed using Eviews version 11. Based on the reseacrh the results show that the liquidity has a negative influence and significant effect on capital structure, while the profitability, firm size, leverage operation and firm size do not have a significant effect on capital structure. The implicationof this research is the impotence of capital structure which aims to finance operations and company expansion.

Keywords: Liquidity, Profitability, Firm Size, Leverage Operation, Capital Structure

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisisi dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil 37 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diolah menggunakan *Eviews* versi 11. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal secara parsial, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya struktur modal dalam suatu perusahaan untuk membiayai operasional dan ekspansi perusahaan tersebut.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Operasi, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam menjalankan bisnisnya selalu membutuhkan modal baik dalam pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya tersebut. Dalam era globalisasi yang dirasakan saat ini telah membawa persaingan yang sangat ketat bagi perusahaan, perusahaan harus lebih unggul dalam bersaing di pasar nasional maupun internasional guna mempertahankan posisinya di dalam pasar atau memperluas cakupan perusahaan di pasar internasional. Banyak masalah yang dihadapi perusahaan dalam proses untuk mempertahankan kelangsungan operasinya, terutama masalah finansial yang menyangkut keputusan pendanaan. Perusahaan diharapkan dan dituntut dapat menjaga persediaan dana untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dalam rangka pengembangan dan memajukan perusahaan itu sendiri. Modal perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu dari internal perusahaan dan eksternal. Perusahaan yang menggunakan pendanaan yang berasal dari utang akan menyebabkan pihak manajemen harus mengeluarkan kas perusahaan untuk membayar

pengembalian utang yang akan lebih menguntungkan jika dilakukan saat kondisi ekonomi yang sedang baik karena akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan pengembalian bagi para pemegang saham. Perusahaan harus menentukan seberapa besarnya modal yang akan dibutuhkan untuk melakukan ekspansi perusahaan dan memenuhi biaya usahanya. Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal.

Penentuan struktur modal biasanya dilakukan oleh manajer perusahaan dan para pemegang saham. Keputusan sumber dana yang digunakan akan memengaruhi kuat atau tidaknya struktur modal perusahaan. Biaya modal yang ditimbulkan karena keputusan pendanaan adalah konsekuensi yang disebabkan dari keputusan manajer. Dalam beberapa tahun terakhir banyak perusahaan yang mengalami kegagalan dalam pembayaran utang, seperti PT Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2018 mengalami kegagalan dalam membayar utangnya sebesar Rp 46, 12 miliar. Berdasarkan kejadian ini, peranan penggunaan struktur modal merupakan salah satu faktor yang penting. Cara yang paling umum digunakan apakah sebuah emiten mampu membayar utang-utangnya adalah dengan membandingkan antara utang dengan ekuitas dalam sebuah perusahaan. Oleh karena itu, penentuan pertimbangan struktur modal yang baik harus berdasarkan faktor-faktor atau variabel yang mungkin bisa memengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk memaksimalkan struktur modal, dan bagi investor untuk melihat faktor-faktor lain yang memperkuat struktur modal dalam suatu perusahaan tersebut.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Menurut Myers dan Majluf (1984) *pecking order theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu dibandingkan untuk memakai sumber pendanaan eksternal perusahaan. Dana internal diperoleh dari laba perusahaan yang berupa laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Agency Theory. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan pemilik (principal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer, keberadaan keagenan yang dihadapi perusahaan akan memengaruhi komposisi struktur modal perusahaan.

Trade Off Theory. Menurut Modigliani dan Miller (1963) *trade off theory* adalah gagasan bahwa perusahaan memilih berapa banyak utang keuangan dan berapa banyak modal ekuitas untuk digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat. Struktur modal yang optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang.

Struktur Modal. Menurut Sartono (2010) struktur modal merupakan perimbangan utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen. Menurut Harjito (2010) struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan antara utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Likuiditas. Likuiditas menurut Kasmir (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Menurut Sartono (2014) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendeknya tepat pada saat waktu jatuh temponya.

Profitabilitas. Menurut Kasmir (2011) profitabilitas kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan serta menjadi ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan perusahaan dari hasil penjualan dan investasi perusahaan. Munawir (2014) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit dalam suatu periode tertentu yang diukur dengan kemampuan perusahaan menggunakan aktivitya secara produktif.

Ukuran Perusahaan. Menurut Ibrahim (2010) pengertian ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat berdasarkan ukuran nominal, seperti jumlah total penjualan perusahaan dalam satu periode akuntansi, total aset perusahaan, dan kapitalisasi pasar. Menurut Basyaib (2017) definisi dari ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana suatu perusahaan diklasifikasikan besar kecilnya dengan berbagai cara, seperti total penjualan, totas aset, dan total modal.

Leverage Operasi. Menurut Ghazali (2014) *leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan *fixed cost* dengan mengharapkan bahwa pendapatan yang digunakan oleh perusahaan dapat menutupi biaya tetap tersebut. Syamsuddin (2010) *leverage* operasi merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap dalam rangka memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan. Menurut Fahmi (2012) pengertian pertumbuhan penjualan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum yang dilihat dari jumlah penjualan periode saat ini dan periode sebelumnya.

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dan Struktur Modal. Menurut hasil penelitian Sari, *et al.* (2018), likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal perusahaan sehingga terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Deviani, *et al.* (2018) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Primantara, *et al.* (2018) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal dan Kadek, *et al.* (2018) yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal. Menurut hasil penelitian Marfuah, *et al.* (2017), profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Jika laba yang diperoleh semakin tinggi maka penawaran utang yang semakin tinggi akan memungkinkan dikarenakan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan tersebut ikut meningkat. Perusahaan dengan keseluruhan modalnya berupa utang dikatakan buruk karena di dalam setiap utang terdapat bunga yang harus dibayarkan yang mengakibatkan dalam setiap keuntungan yang didapatkan perusahaan, laba tersebut akan digunakan untuk membayar bunga. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Deviani, *et al.* (2018) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dan Putra *et al.* (2017)

yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Menurut hasil penelitian Maulina, *et al.* (2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar lebih berkemungkinan memiliki risiko yang rendah terhadap masalah keuangan yang akan berdampak pada struktur modal. Hal itu dikarenakan perusahaan besar dianggap mampu untuk membayar utang-utangnya dan lebih dipercayai kreditor dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif dan Tarus *et al.* (2014) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Leverage Operasi dan Struktur Modal. Menurut hasil penelitian Liestyasih dan Yadnya (2016) semakin tinggi *leverage* operasi dalam suatu perusahaan, maka manajer akan menggunakan utang lebih banyak karena ada asumsi ketidakpastian terhadap penggunaan biaya tetap yang digunakan perusahaan, sehingga berdampak positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lestari (2015) yang menemukan bahwa *leverage* operasi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian yang ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Mega, *et al.* (2014) yang mengemukakan bahwa *leverage* operasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Ilham (2013) yang mengemukakan bahwa *leverage* operasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal. Menurut hasil penelitian Hamidah, *et al.* (2016), pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki utang yang relatif tinggi dikarenakan tingkat produksi perusahaan akan semakin besar dan lebih memerlukan dana tambahan sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal sejalan dengan hasil penelitian tersebut. Perbedaan hasil penelitian yang ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi, *et al.* (2017) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan Marlina *et al.* (2020) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Menurut Sari, *et al* (2018) semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka penggunaan utang di dalam perusahaan akan semakin menurun karena perusahaan mempunyai dana internal yang cukup untuk menutupi biaya operasionalnya. Hasil penelitian yang dilakukan Deviani, *et al.* (2020) dan Junita, *et al.* (2014) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Marlina, *et al.* (2020) bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ha1: Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

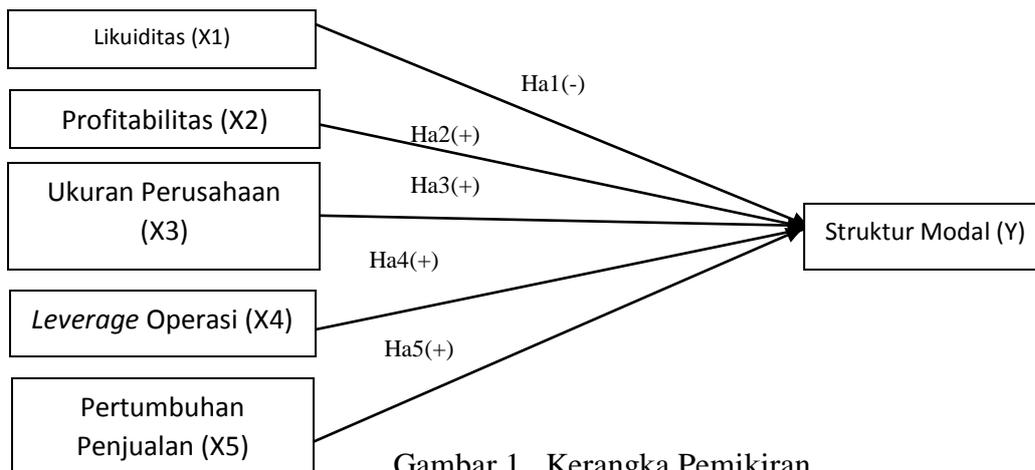
Menurut Marfuah, *et al.* (2017) semakin tinggi tingkat profitabilitas di dalam suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin besar. Jika keuntungan yang didapatkan perusahaan meningkat, penawaran akan utang semakin tinggi karena perusahaan dianggap mampu membayar utang disebabkan profitabilitas perusahaan yang sudah tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Deviani, *et al.* (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Putra *et al.* (2017) dan Maulina, *et al.* (2018) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ha2: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Menurut Nuzula, *et al.* (2018) perusahaan yang mempunyai ukuran besar lebih mudah dalam mengakses sumber modal sehingga cenderung untuk menambah jumlahnya akibat dari semakin besarnya perusahaan maka semakin besar biaya operasional dan lainnya di dalam perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulina, *et al.* (2018) dan Nugroho (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Sari *et al.* (2018) dan Tarus, *et al.* (2014) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ha3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Menurut Yadnya (2016) dalam rangka meningkatkan *leverage* operasi, maka diperlukan dana ekstenal untuk menunjang kegiatan produksi perusahaan yaitu dengan penerbitan utang dan lainnya sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan yang semakin tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liestyasih, *et al.* (2016) dan Mega, *et al.* (2014) menemukan bahwa *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian yang ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Ilham (2013) dan Nugroho (2014) yang mengemukakan bahwa *leverage* operasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ha4: *Leverage* Operasi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Menurut Hamidah, *et al.* (2016) perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki utang yang relatif tinggi sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) dan Dewi, *et al.* (2017) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian yang ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Marlina *et al.* (2020) dan Liestyasih, *et al.* (2016) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ha5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Penelitian ini adalah penelitian konklusif deskriptif dengan sifat kuantitatif karena data dalam penelitian ini dapat diukur, dihitung, dan dideskripsikan dengan menggunakan angka. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai 2019. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini antara lain: 1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar pada BEI selama tahun 2016 - 2019, 2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama tahun 2016 - 2019, 3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun 2016 - 2019, 4. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama tahun 2017 - 2019, dan 5. Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan selama tahun 2017 - 2019. Perusahaan yang memenuhi semua kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan adalah sebanyak 37 perusahaan. Dengan periode penelitian tiga tahun maka jumlah data adalah sebanyak 111 data. Pengukuran variabel dalam penelitian akan diringkas pada tabel operasional sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Struktur Modal	Brigham and Houston (2011)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
2	Likuiditas	Kasmir (2013)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
3	Profitabilitas	Sartono (2014)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	Sheikh dan Wang (2011)	$Size = Ln\ Total\ Assets$	Rasio
5	Leverage Operasi	Sartono (2014)	$DOL = \frac{Change\ in\ EBIT}{Change\ in\ Sales}$	Rasio
6	Pertumbuhan Penjualan	Sofyan (2013)	$Sales\ Growth = \frac{Net\ Sales\ (t) - Net\ Sales\ (t-1)}{Net\ Sales\ (t-1)}$	Rasio

Penelitian ini akan menggunakan uji statistik deskriptif, melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas, kemudian uji pemilihan model terbaik. Pengujian uji hipotesis akan menggunakan uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*. Struktur modal memiliki nilai *mean* sebesar 0.808510 dan nilai *median* sebesar 0.599900. Nilai *maximum* sebesar 2.909500 dan nilai *minimum* sebesar 0.022700. Likuiditas memperoleh nilai *mean* sebesar 2.322413 dan nilai *median* sebesar 1.848500. Nilai *maximum* sebesar 7.812200 dan nilai *minimum* sebesar 0.025200. Profitabilitas memperoleh nilai *mean* sebesar 0.183489 dan nilai *median* sebesar 0.118000. Nilai *maximum* sebesar 1.373900 dan nilai *minimum* sebesar 0.000900. Standar deviasi yang diperoleh dalam variabel profitabilitas adalah sebesar 0.258101. Ukuran perusahaan memperoleh nilai *mean* sebesar 29.26324 dan nilai *median* sebesar 29.17770. Nilai *maximum* sebesar 32.20100 dan nilai *minimum* sebesar 24.27230. *Leverage* operasi memperoleh nilai *mean* sebesar 4.498181 dan nilai *median* sebesar 1.784000. Nilai *maximum* sebesar 86.74800 nilai *minimum* sebesar -29.47610. Standar deviasi yang diperoleh dalam variabel *leverage* operasi adalah sebesar 12.97429. Pertumbuhan penjualan memperoleh nilai *mean* sebesar 0.133649 dan nilai *median* sebesar 0.095900. Nilai *maximum* sebesar 0.540100 dan nilai *minimum* sebesar 0.000500.

Hasil Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Pada pengujian multikolinieritas, nilai korelasi antara variabel bebas tidak ada yang berada diatas 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang terdapat pada persamaan model regresi tidak mengalami multikolinieritas. Pengujian heterokedastisitas pada persamaan regresi, menunjukkan bahwa semua nilai probabilitas variabel independen lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga tidak terjadi heterokedastisitas. Model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	1.512617	0.2145
<i>CR</i>	-0.080382	0.0166
<i>ROE</i>	-0.172189	0.7450
<i>SIZE</i>	-0.015964	0.7025
<i>DOL</i>	-0.000971	0.5431
<i>SG</i>	-0.103233	0.5911

Berdasarkan hasil penelitian, persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = 1.512617 - 0.080382 CR - 0.172189 ROE - 0.015964 SIZE - 0.000971 DOL - 0.103233 SG + e$$

Menurut Pambuko dan Nuryanto (2018) uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang dapat dilihat dari nilai *adjusted R*. Nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0.923650, yang berarti variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 92.37%. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai *Prob (F-Statistic)* adalah sebesar 0.00000. Nilai *Prob (F-Statistic)* lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran

perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu struktur modal.

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individual. Nilai koefisien variabel likuiditas (*CR*) adalah sebesar -0.080382, nilai *prob* dari variabel likuiditas (*CR*) adalah sebesar 0.0166. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka H_{a1} yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal diterima. Nilai *prob* dari variabel profitabilitas (*ROE*) adalah sebesar 0.7450. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka H_{a2} yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal ditolak. Nilai *prob* pada ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah sebesar 0.7025. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka H_{a3} yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal ditolak. Nilai *prob* pada *leverage* operasi (*DOL*) adalah sebesar 0.5431. *Leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka H_{a4} yang menyatakan *leverage* operasi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal ditolak. Nilai *prob* pada pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0.5911. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka H_{a5} yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal ditolak.

DISKUSI

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan, maka penggunaan utang di dalam perusahaan akan semakin menurun sehingga berpengaruh terhadap menurunnya tingkat struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan pada masa periode pengamatan terdapat cukup banyak perusahaan yang mengalami penurunan tingkat profitabilitas. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan kemungkinan investor akan tetap menanamkan dana pada perusahaan baik perusahaan besar atau kecil *Leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak, hal ini dapat disebabkan perusahaan lebih cenderung untuk melihat faktor dari *leverage* keuangan dibandingkan dengan *leverage* operasi sehingga *leverage* operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak, karena kemungkinan penjualan pada perusahaan lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang, kreditur dan investor tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, variabel yang dipakai dalam penelitian ini hanya terdiri dari lima variabel independen, yakni likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* operasi, dan pertumbuhan penjualan serta struktur modal sebagai variabel dependen, dan penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama tiga tahun, yaitu 2017 sampai 2019 sehingga hasil penelitian belum bisa digeneralisasi.

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan adalah yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel yang digunakan yaitu dengan mengikutsertakan perusahaan

lain selain perusahaan manufaktur, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen yang belum digunakan dalam penelitian ini, seperti struktur aktiva, dan sebagainya, dan penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan periode penelitian, yaitu menggunakan lebih dari tiga tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S. N., & Waang. (2011). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*. 37(2), 117-133.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Deviani, M. Y., & Luh, K. S. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *Journal of Economy*. 7(3), 1222-1254.
- Hamidah, D. I., & Umi, M. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage, and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 7(1), 96-116.
- Harjito, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Harahap, S. (2013). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persadass
- Ibrahim, A. (2010). *Teori dan Konsep Pelayanan Publik serta Implementasinya*. Bandung: Mandar Maju.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. 1(3), 305-360.
- Junita, M., Azwir, N., & Elfi, I. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Journal of Economics*. 1(2), 1-16.
- Kasmir. (2013). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Liestyasih, L. P., & I Putu, Y. (2016). Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aktiva, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Journal of Economy*. 2(3), 607-621.
- Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Wahana Riset Akuntansi*. 3(1), 571-590.
- Masnoon & Abiha, S. (2014) Capital Structure Determinants of Kse Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. 10(13), 451-461.
- Marlina, N. F., & Dahlia, P. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Applied Sciences Journal*. 3(2), 1-10.
- Marfuah, S. A., & Siti, N. (2017). Pengaruh Ukuran Perusaha, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 18(1), 16-30.
- Maulina, G. N. F. N., & Ferina, N. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 58(1), 156-165.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment. *Journal American Economic*. 53(2), 433-453.
- Munawir, S. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, N. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan

- Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*. 3(2), 1-5.
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018) *Eviews Untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi*. Magelang: Unimma Press.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Syamsudin, L. (2010). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sari, N. I. K., Kartika, & Nurlaela, S. (2018). The Effect Structure of Assets, Liquidity, Firm Size, and Profitability of Capital Structure. *Journal of International Conference on Technology, Education, and Social Science*. 1(1), 107-117.
- www.idx.co.id/