

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Elyn Mareni\* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

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

### Abstract:

*This research aimed to test the effects of profitability, liquidity, assets growth, and sales growth on capital structure. The objects of this research were manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2017-2019. This study using purposive sampling method and valid data was 35 companies. The method in this study using multiple regression analysis assisted by Eviews statistical tool version 11. The results showed that profitability and liquidity had a negative effect on capital structure. Furthermore, assets growth and sales growth did not have significant effect on capital structure.*

**Keywords:** *Profitability, Liquidity, Assets Growth, Sales Growth, Capital Structure.*

### Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan data yang *valid* adalah 35 perusahaan. Metode yang ada di dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh alat statistik *Eviews 11*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya, pertumbuhan aset dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, *Sales Growth*, Struktur Modal.

### Pendahuluan

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan untuk memperoleh laba. Perusahaan terus menghasilkan dan mengembangkan produk yang berkualitas semaksimal mungkin agar perusahaan tetap memiliki keunggulan daya saing dan untuk keberlangsungan hidup perusahaannya. Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan tentu memerlukan dana untuk menjalankan kegiatan operasional serta dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga dana merupakan suatu elemen penting.

Struktur modal merupakan aspek penting yang perlu dihadapi oleh perusahaan, karena struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasinya. Kegiatan operasi suatu perusahaan membutuhkan dana untuk dapat berjalan, dana tersebut

dapat bersumber dari modal, utang, maupun kombinasi dari keduanya. Utang dapat menjadi sorotan utama dalam upaya menutupi dampak yang dialami banyak perusahaan agar kegiatan operasionalnya terus berjalan. Utang yang mendanai kegiatan operasi perusahaan dapat disebut sebagai modal asing. Selain modal asing, kegiatan perusahaan juga didanai dari modal sendiri yang terbagi atas saldo laba dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Penggunaan modal sendiri akan lebih baik karena perusahaan dapat mengurangi ketergantungan dari pihak luar, tetapi jika saldo laba dalam perusahaan tidak cukup untuk memenuhi beban operasional perusahaan, maka perusahaan harus mencari dana eksternal. Semakin besar jumlah utang yang dimiliki perusahaan, maka tanggung jawab yang dimiliki oleh perusahaan juga akan semakin besar karena perusahaan harus terus membayar bunga yang timbul dari utang tersebut. Oleh karena itu, kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila utang yang digunakan perusahaan terlalu besar yang dapat meningkatkan risiko keuangan akibat beban yang akan ditanggung perusahaan juga besar.

Struktur modal suatu perusahaan yang optimal akan menghasilkan *return* yang optimal, maka *shareholders* juga akan ikut memperoleh *profit* (Brigham dan Houston, 2011). Menentukan struktur modal sangat penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan, karena dapat mempengaruhi biaya modal dan juga risiko keuangan.

### Kajian Teori

**Trade-off Theory.** Teori ini pertama kali dibahas oleh Modigliani dan Miller (1963) pada jurnal *The American Economic Review* dengan judul “*Corporate income taxes and the cost of capital: a correction author*”. Teori ini menjelaskan tentang adanya hubungan antara hutang, pajak, dan risiko kebangkrutan dalam suatu perusahaan akibat keputusan yang diambil perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Teori ini menyeimbangkan antara manfaat dan masalah yang muncul dari penggunaan suatu utang yang menyebabkan potensi terjadinya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011).

**Pecking Order Theory.** Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Myers (1984) dalam *The Journal of Finance* dengan judul “*The capital structure puzzle*”, bahwa perusahaan menyukai *internal financing*. Menurut Singh (2016), teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih *internal financing* dibandingkan *external financing*, karena apabila perusahaan mendahulukan *internal financing*, maka perusahaan akan lebih aman dan dapat menghindari dari risiko yang akan timbul jika perusahaan tidak sanggup membayar kewajibannya. Menurut Myers (1984), teori ini beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat utangnya rendah karena *internal financing* sudah berlebih.

**Struktur Modal.** Struktur modal merupakan gabungan dari modal asing dan modal sendiri (Dewi dan Dana, 2017). Menurut Singh (2016), struktur modal yaitu kombinasi antara utang dan ekuitas. Menentukan struktur modal sangat penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan, karena dapat mempengaruhi biaya modal dan juga risiko keuangan. Hal tersebut berarti, jika utang ditingkatkan dalam modal, maka biaya modal akan menurun, tetapi dapat membawa risiko keuangan.

**Profitabilitas.** Profitabilitas pada umumnya diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Definisi profitabilitas menurut Hamidah,

Iswara, & Mardiyati (2016) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui *sales*, total aktiva, dan modal sendiri. Menurut Fahmi (2019), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dan mengukur efisiensi dalam penggunaan aktiva suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh sebuah keuntungan akan semakin baik, apabila rasio profitabilitas perusahaan tersebut terus meningkat.

**Likuiditas.** Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang mendadak (Dewi, Sugiarto & Susanti, 2017). Perusahaan yang lebih likuid biasanya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membayar kewajiban lancar. Penggunaan utang akan berkurang ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal.

**Pertumbuhan Aset.** Pertumbuhan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Pertumbuhan dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh dana eksternal (Firnanti, 2011). Rasio pertumbuhan atau *growth ratio* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya pada pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2018). Menurut Brigham dan Houston (2011), semakin tinggi suatu tingkat pertumbuhan perusahaan, maka struktur modal perusahaan tersebut akan semakin kecil.

**Sales Growth.** *Sales Growth* merupakan perubahan yang terjadi pada perusahaan yang dilihat dari naik atau turunnya penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun (Maryanti, 2016). Perusahaan dapat dikatakan baik apabila penjualannya dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan, karena perusahaan akan mendapatkan laba, sehingga dana internal perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang pertumbuhannya tergolong tinggi akan lebih mudah diberikan pinjaman dari pihak luar.

### Kaitan Antar Variabel

**Profitabilitas dengan Struktur Modal.** Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba pada jangka waktu tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimilikinya seperti aset, modal, dan penjualan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung tidak menggunakan utang yang terlalu besar. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan lebih menggunakan saldo laba untuk kebutuhan dananya dalam menjalankan kegiatan perusahaan sehingga tingkat utang perusahaan akan rendah. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat utangnya rendah karena sumber dana internal perusahaan yang sudah berlimpah.

H<sub>a1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Likuiditas dengan Struktur Modal.** Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang berarti perusahaan mempunyai ketersediaan dana yang besar pada dana internalnya. Suatu perusahaan dikatakan likuid karena perusahaan sanggup membayar kewajibannya. Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan terdorong untuk mendahulukan penggunaan modal sendiri dibandingkan dana asing. Perusahaan yang mempunyai

likuiditas tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia, sehingga cenderung akan menurunkan total utang yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil.

H<sub>a2</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

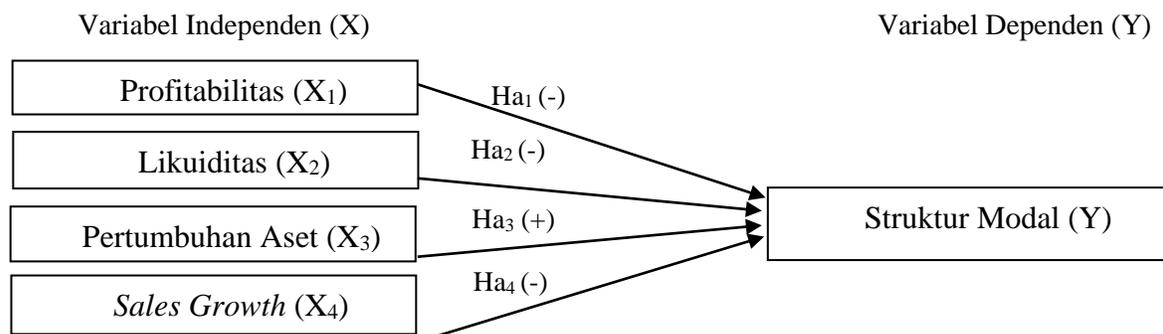
**Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal.** Dalam melakukan pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk memenuhi peluang tersebut agar pertumbuhan yang diharapkan dapat tercapai. Dalam teori *pecking order*, pengaruh antara pertumbuhan dan utang adalah positif karena perusahaan yang pertumbuhannya berkembang dengan pesat akan menggunakan *external financing* berupa utang karena *internal financing* tidak cukup mendukung tingkat pertumbuhannya yang pesat. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkembang dengan pesat akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak luar dibandingkan pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil. Perusahaan yang pertumbuhan asetnya semakin besar, maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat.

H<sub>a3</sub>: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Sales Growth dengan Struktur Modal.** Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan dengan *financial leverage* karena pertumbuhan dapat meningkatkan biaya kesulitan keuangan di masa depan. Perusahaan yang mengalami kerugian penjualan dari tahun ke tahun menandakan perusahaan kurang tepat dalam mengambil strategi pemasaran dan penjualan produknya. Kerugian yang dialami perusahaan dapat berdampak pada rasio *sales growth* yang semakin rendah dan dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan karena tidak tercapainya pendapatan dan laba yang diharapkan perusahaan. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi cenderung memilih menggunakan pendanaan internal untuk menghindari risiko gagal bayar utang.

H<sub>a4</sub>: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Model dan Hipotesis Penelitian

## Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Data laporan keuangan didapat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), maupun diperoleh dari situs resmi perusahaan. Objek penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan *sales growth* serta pengaruhnya terhadap struktur modal. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, dengan penentuan kriteria pemilihan sampel seperti: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut pada periode 2017-2019. 2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO pada periode 2017-2019. 3) Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* pada periode 2017-2019. 4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember pada periode 2017-2019. 5) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2019. 6) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami penurunan aset pada periode 2017-2019. 7) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami penurunan dalam penjualan pada periode 2017-2019. Jumlah seluruh sampel yang *valid* adalah 35 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1.

Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Cara Pengukuran	Skala
Struktur Modal	Singh (2016)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
Profitabilitas	Singh (2016)	$PROF = \frac{EBIT}{Total\ Asset}$	Rasio
Likuiditas	Singh (2016)	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$	Rasio
Pertumbuhan Aset	Singh (2016)	$GRO = \% \text{ Change in Total Asset}$	Rasio
<i>Sales Growth</i>	Christopher dan Santioso (2020)	$SG = \frac{Sales\ t - Sales\ t - 1}{Sales\ t - 1}$	Rasio

Uji yang dilakukan dalam penelitian ini, terdiri dari: uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji *chow*, uji *hausman*, analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel struktur modal (Y) yang dilambangkan *DAR* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,396630. Nilai maksimal struktur modal (Y) sebesar 0,744212 yang dimiliki Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2019. Nilai minimal struktur modal (Y) sebesar 0,083064 yang dimiliki Industri Jamu dan Farmasi

Sido Muncul Tbk. pada tahun 2017. Nilai simpangan baku struktur modal (Y) adalah sebesar 0,168375. Profitabilitas (X1) yang dilambangkan ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,141692. Nilai maksimal profitabilitas (X1) adalah 0,628932 yang dimiliki Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2018. Nilai minimal profitabilitas (X1) adalah 0,014462 yang dimiliki Betonjaya Manunggal Tbk. pada tahun 2019. Nilai simpangan baku profitabilitas (X1) adalah sebesar 0,122137. Likuiditas (X2) yang dilambangkan dengan CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2,617976. Nilai maksimal likuiditas (X2) adalah 7,812213 yang dimiliki Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. pada tahun 2017. Nilai minimal likuiditas (X2) adalah 0,633693 yang dimiliki Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Nilai simpangan baku likuiditas (X2) adalah sebesar 1,523402.

Pertumbuhan Aset (X3) yang dilambangkan dengan AG memiliki nilai rata-rata sebesar 0,126723. Nilai maksimal pertumbuhan aset (X3) adalah 0,939963 yang dimiliki Kimia Farma Tbk. pada tahun 2019. Nilai minimal pertumbuhan aset (X3) adalah -0,089832 yang dimiliki Indo Acidatama Tbk. pada tahun 2017. Nilai simpangan baku pertumbuhan aset (X3) adalah sebesar 0,153828. Sales Growth (X4) yang dilambangkan dengan SG memiliki nilai rata-rata sebesar 0,129076. Nilai maksimal sales growth (X4) adalah 0,540114 dimiliki Wijaya Karya Beton Tbk. pada tahun 2017. Nilai minimal sales growth (X4) adalah 0,000548 yang dimiliki Siantar Top Tbk. pada tahun 2018. Nilai simpangan baku sales growth (X4) adalah sebesar 0,110719.

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Penelitian ini hanya akan melakukan Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas untuk menguji asumsi analisis data.

Uji Multikolinearitas. Dalam uji ini, hasil pengujian dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen, apabila nilai koefisien  $> 0,8$  maka terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel independen yang diteliti pada penelitian, dan sebaliknya apabila nilai koefisien korelasi  $< 0,8$  maka tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel independen yang diteliti. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara *Return on Assets* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) adalah sebesar -0,095164. Nilai koefisien korelasi antara *Return on Assets* (ROA) dan *Pertumbuhan Aset* (*Asset Growth*) memiliki nilai sebesar -0,140358. Nilai koefisien korelasi antara *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* (SG) memiliki nilai sebesar -0,236670. Selanjutnya, nilai koefisien korelasi antara *Current Ratio* (CR) dan *Pertumbuhan Aset* (*Asset Growth*) memiliki nilai sebesar -0,135253. Nilai koefisien korelasi antara *Current Ratio* (CR) dan *Sales Growth* (SG) sebesar 0,035699. Nilai koefisien korelasi antara *Pertumbuhan Aset* (*Asset Growth*) dan *Sales Growth* (SG) memiliki nilai sebesar 0,376261. Keempat variabel independen tersebut memiliki nilai kolerasi  $< 0,8$ . Berarti, penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas. Dalam uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan jika nilai probabilitas dari variabel tidak terikat  $> 0,05$  maka dapat diartikan bahwa variabel tidak terikat dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas dari variabel tidak terikat  $< 0,05$  maka dapat diartikan bahwa variabel tidak terikat dalam penelitian ini memiliki masalah heteroskedastisitas. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari setiap variabel independen yaitu profitabilitas (ROA) sebesar 0,8261, likuiditas (CR) sebesar 0,2155, pertumbuhan aset

(AG) sebesar 0,7188, dan *sales growth* (SG) sebesar 0,1162. Nilai probabilitas dari empat variabel independen tersebut masing-masing memiliki nilai  $> 0,05$  yang menunjukkan bahwa empat variabel independen tersebut tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section*  $F < 0.05$  yaitu sebesar 0.0000. Berarti model estimasi data panel yang tepat untuk digunakan berdasarkan uji *Chow* adalah *fixed effect model* daripada *common effect model*.

Hasil uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* *random*  $< 0.05$  yaitu sebesar 0.0009. Berarti model yang tepat untuk digunakan berdasarkan uji *Hausman* adalah *fixed effect model* daripada *random effect model*.

Berikut ini adalah persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini:  $Y = 0,503419 - 0,469593X_1 - 0,016688X_2 + 0,030661X_3 - 0,003471X_4 + \varepsilon$ . Hasil regresi ini menjelaskan bahwa apabila setiap variabel independen profitabilitas (X1), likuiditas (X2), pertumbuhan aset (X3), *sales growth* (X4) dianggap memiliki nilai 0, maka nilai struktur modal (Y) akan menunjukkan angka sebesar konstanta, yaitu 0,503419 satuan. Hasil regresi koefisien untuk profitabilitas (X1) adalah sebesar -0,469593 satuan. Jika nilai profitabilitas (X1) naik sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,469593 satuan, sebaliknya, jika nilai profitabilitas (X1) menurun sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,469593 satuan. Hasil regresi koefisien untuk likuiditas (X2) adalah sebesar -0,016688. Jika nilai likuiditas (X2) naik sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,016688 satuan, sebaliknya, jika nilai likuiditas (X2) menurun sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,016688 satuan.

Hasil regresi koefisien untuk pertumbuhan aset (X3) adalah sebesar 0,030661. Jika nilai pertumbuhan aset (X3) naik sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,030661 satuan, sebaliknya, jika nilai pertumbuhan aset (X3) menurun sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,030661 satuan. Hasil regresi koefisien untuk *sales growth* (X4) adalah sebesar -0,003471. Jika nilai *sales growth* (X4) naik sebesar 1 satuan dan nilai dari variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,003471 satuan, sebaliknya, jika nilai *sales growth* (X4) menurun sebesar 1 satuan dan nilai variabel independen lain bernilai konstan, maka nilai struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,003471 satuan.

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk melihat seberapa jauh kontribusi variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Penelitian ini memiliki angka *adjusted R-square* sebesar 0,970066 dimana nilai tersebut semakin mendekati angka 1, maka variabel tidak terikat yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset dan *sales growth* memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan pengaruh variabel terikat yaitu struktur modal sebesar 97,0066%, sedangkan sisanya sebesar 2,9934% diperoleh dari variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Uji F merupakan pengujian untuk membuktikan apakah variabel independen secara bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, yakni struktur modal. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitas *F-statistic* < 0.05 yaitu sebesar 0.000000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel tidak terikat secara parsial terhadap variabel terikat. Hasil uji t antara variabel independen terhadap variabel dependen disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 2.  
Hasil uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.503419	0.022855	22.02670	0.0000
ROA	-0.469593	0.130497	-3.598498	0.0006
CR	-0.016688	0.005537	-3.014171	0.0037
AG	0.030661	0.028437	1.078182	0.2849
SG	-0.003471	0.034996	-0.099186	0.9213

Berdasarkan data dari hasil uji t yang dapat dilihat di tabel 2, maka dapat disimpulkan:

Jika nilai probabilitas < 0.05, berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yakni struktur modal (Y), apabila nilai probabilitas > 0.05, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yakni struktur modal (Y). Hasil dari uji t tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X1) dan likuiditas (X2) masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0006 dan 0.0037, dimana nilai tersebut < 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (X1) dan likuiditas (X2) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y). Variabel pertumbuhan aset (X3), dan *sales growth* (X4) masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2849, dan 0.9213, dimana nilai tersebut > 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset (X3) dan *sales growth* (X4) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (Y).

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut dikarenakan perusahaan yang sudah memiliki profitabilitas yang tinggi, tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa utang. Profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan sudah memiliki *internal financing* yang cukup atau bahkan berlimpah, sehingga perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan internal dalam struktur modalnya. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015), Ratri dan Christianti (2017), serta Singh (2016), namun tidak sejalan dengan penelitian Abobakr dan Elgiziry (2016) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut dikarenakan perusahaan yang sudah memiliki tingkat likuiditas yang tinggi biasanya tidak terlalu menggunakan utang dalam struktur modalnya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya, sehingga ketersediaan dana perusahaan sudah mencukupi dan tidak terlalu memerlukan pendanaan eksternal berupa utang dalam struktur modalnya. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian Christopher dan Santioso (2020), Hamidah *et al.* (2016), Ratri dan Christianti (2017), serta Singh (2016), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pepur, Ćurak, & Poposki (2016) yang menunjukkan bahwa hasil dari likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta penelitian Dewi dan Dana (2017) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Variabel pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh positif di antara kedua variabel tersebut karena perusahaan yang pertumbuhannya berkembang dengan pesat akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang karena sumber pendanaan internal tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhannya yang pesat. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan positif terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian Firnanti (2011), Maryanti (2016), serta Singh (2016), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abobakr dan Elgiziry (2016), serta Alipour *et al.* (2015) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Variabel *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang pesat, dalam memenuhi peluang tersebut akan memerlukan pendanaan yang lebih besar. Penggunaan utang dapat memberikan dampak biaya kesulitan keuangan, sehingga perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian Nasimi (2016) dan Maryanti (2016), namun tidak sejalan dengan penelitian Alipour *et al.* (2015), Dewi dan Dana (2017), Pepur *et al.* (2016), serta Ratri dan Christianti (2017) yang menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tidak sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta penelitian Christopher dan Santioso (2020) yang menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

## Penutup

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: 1) Terbatas pada tiga periode penelitian yaitu tahun 2017-2019. 2) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia. 3) Hanya meneliti 4 variabel independen yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan *sales growth*. 4) Hanya terbatas dengan menggunakan satu pengukuran atau proksi dari masing-masing variabel independen dan variabel dependen yang diteliti.

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambah dan memperpanjang masa periode penelitian, memperluas objek penelitian sehingga tidak terbatas hanya pada perusahaan sektor manufaktur, menambahkan variabel independen lain selain yang diteliti dalam penelitian ini seperti risiko bisnis, kepemilikan institutional, kepemilikan manajerial, *cash holding*, *leverage*, keputusan investasi, *non-debt tax shield*, *government law*, *stakeholder preference*, dan lain sebagainya sehingga dapat diketahui faktor lain yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, diharapkan dapat menggunakan lebih dari satu pengukuran (proksi) dalam penelitiannya, seperti struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long term Debt to Equity Ratio* (LDER), atau dapat menggunakan *Long term Debt to Asset Ratio* (LDAR). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* (GPM), atau dapat menggunakan *Net Profit Margin* (NPM). Selain itu, likuiditas juga dapat diukur dengan menggunakan *cash ratio*, *quick ratio*, ataupun dengan *cash turnover ratio*.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Abobakr, M. G., & Elgiziry, K. (2016). The Effects of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage. *Accounting and Finance Research*, 5(1), 1-14.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamental of financial management: dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Christopher, H., & Santioso, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 707 - 716.
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772-801.
- Dewi, S. P., Sugiarto, E. D., & Susanti, M. (2017). *Pengantar akuntansi*. Bogor: IN MEDIA.
- Fahmi, I. (2019). *Pengantar manajemen keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(2), 119 -128.
- Hamidah., Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 96-116.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Maryanti, E. (2016). Analisis profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-197.
- \_\_\_\_\_. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction author. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Nasimi, R. N. (2016). Determinants of Capital Structure: An Empirical Evidence from United States. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(4), 28-42.
- Pepur, S., Ćurak, M., & Poposki, K. (2016). Corporate capital structure: the case of large Croatian companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 498-514.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor industri properti. *JRMB*, 12(1), 13-24.
- Singh, D. (2016). A panel data analysis of capital structure determinants: An empirical study of non-financial firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1650-1656.