

**PENGARUH ASSET GROWTH, SALES GROWTH, LIKUIDITAS, DAN
ACTIVITY RATIO TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2018-2020**

Malvin Yubiantoro* dan Elizabeth Sugiarto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: malvin.125180231@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the effect of asset growth, sales growth, liquidity, and activity ratios on capital structure in manufacturing companies listed on the IDX for the 2018-2020 period. Purposive sampling method was used in determining the sample, so obtained 72 manufacturing companies. The statistics processing technique uses multiple regression analysis the usage of SPSS version 25. The results of this have a look at imply that the primary unbiased variable is asset boom or asset boom has a superb and insignificant effect on capital. The second independent variable is sales growth or sales growth has a negative and insignificant effect on capital structure. The third independent variable is liquidity has a negative and significant effect on capital structure. Finally, the fourth independent variable is the activity ratio which has a positive and insignificant effect on capital structure. The implication of this is to provide benefits as consideration for determining the company's objectives to use the capital structure in improving company performance.

Keywords: *Asset Growth, Sales Growth, Liquidity, Activity Ratio, Capital Structure.*

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Dalam menentukan sampel, digunakan metode *purposive sampling*, maka didapat 72 perusahaan manufaktur. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS Versi 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen pertama adalah *asset growth* atau pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel independen kedua adalah *sales growth* atau pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel independen ketiga adalah likuiditas yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Terakhir, variabel independen keempat adalah *activity ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini yaitu memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan tujuan perusahaan menggunakan struktur modal dalam meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Kata kunci : *Asset Growth, Sales Growth, Likuiditas, Activity Ratio, Struktur Modal.*

Pendahuluan

Meningkatnya teknologi di era globalisasi ini menjadi salah satu dampak positif diberbagai sektor termasuk sektor ekonomi. Perusahaan saat ini mengikuti perkembangan teknologi yang semakin canggih dalam mengelola usahanya karena ada dorongan untuk bersaing dengan perusahaan lain dalam menjalankan bisnisnya. Struktur modal berperan penting dalam perusahaan karena akan digunakan sebagai pendanaan seluruh aktivitas operasional perusahaan dan akan digunakan untuk keberlangsungannya operasional perusahaan kedepannya. Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan modal yang ideal agar menciptakan struktur modal yang optimal sehingga akan menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus mengambil keputusan untuk menciptakan struktur modal perusahaan yang optimal agar mampu membiayai operasional perusahaan secara efisien dan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Kajian Teori

Signalling Theory menjelaskan bahwa suatu entitas memiliki tambahan informasi kepada pasar modal meskipun tidak memiliki ketentuan yang bersifat wajib. *Signalling Theory* menunjukkan pentingnya suatu informasi bagi perusahaan untuk mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyediakan catatan dan penjelasan pada waktu lalu, sekarang dan masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Investor memerlukan informasi yang lengkap, relevan dan akurat sebagai alat analisis sebelum mengambil keputusan investasi pada sebuah perusahaan.

Data yang disajikan sebagai informasi dapat memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Jika informasi tersebut memiliki peran yang positif, maka diharapkan akan memberikan peran yang positif ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Ketika informasi tersebut diberikan dan investor menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang positif atau negatif. Jika informasi ini dikatakan sebagai pertanda positif bagi investor, maka volume perdagangan ekuitas dan entitas akan berubah, Jogiyanto (2013).

Laporan tahunan adalah salah satu jenis informasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang dapat memberi sinyal kepada pemangku kepentingan eksternal, terutama pelaku investasi. Informasi yang diberikan dalam bentuk laporan tahunan berupa informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi merupakan informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, sedangkan informasi non akuntansi merupakan informasi yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan berisi informasi yang relevan dan harus diungkapkan kepada pihak internal maupun eksternal agar dapat dinilai oleh pelaku investasi, apakah perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak.

Pecking Order Theory menjelaskan hierarki risiko yang digunakan untuk memilih pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Herwin dan Yuniarwati, 2021). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Laba ditahan adalah pilihan pertama yang akan diambil karena memiliki risiko paling kecil dibandingkan sumber pendanaan yang lain karena laba ditahan merupakan pendanaan perusahaan. Apabila tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan lain yang berasal dari luar berupa utang karena laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai perusahaan.

Pilihan terakhir yang akan diambil perusahaan jika kedua alternatif tersebut tidak mencukupi pendanaan perusahaan adalah menggunakan dana ekuitas berupa penerbitan saham. Teori ini menjelaskan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal karena pemilihan pendanaan perusahaan berasal dari urutan risiko dari setiap sumber pendanaan. Teori ini bertujuan untuk memberitahukan kepada publik kinerja sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan itu membiayai dirinya sendiri menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan itu dianggap kuat dan memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan membiayai dirinya sendiri melalui utang, artinya manajemen mempunyai kewajiban bulanannya yang harus dipenuhi. Apabila perusahaan membiayai dirinya sendiri dengan menerbitkan saham baru maka itu dianggap memberikan sinyal negatif karena perusahaan dinilai tidak mampu menghasilkan cadangan laba ditahan dan tidak mampu menambah utang. Jika saham perusahaannya dinilai terlalu tinggi, maka perusahaan harus menghasilkan uang sebelum harga sahamnya jatuh.

Asset growth (Pertumbuhan Aset) adalah perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan setiap tahunnya (Alamsah, 2021). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat harus diimbangi dengan meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. *Asset growth* merupakan suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat dijadikan alat ukur untuk mengukur perubahan aset (Wahyuni & Ardini, 2017). Pertumbuhan aset yang dapat mendukung untuk menciptakan operasional perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Sales growth (Pertumbuhan Penjualan) adalah peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan pendapatan menunjukkan kinerja produktivitas dan kemampuan operasional perusahaan serta mencerminkan daya saing perusahaan di industri (Dewiningrat, 2018). Pertumbuhan pendapatan yang tinggi dapat mengurangi risiko mengambil pinjaman karena mampu menanggung beban bunga pinjaman. Investor mengharapkan pengembalian bunga investasi karena pertumbuhan pendapatan perusahaan memiliki sisi yang menguntungkan dan dapat berjalan dengan baik.

Likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Falencia & Dewi, 2020). Kemampuan perusahaan dalam meneruskan aktivitas operasionalnya ketika perusahaan diwajibkan untuk melunasi kewajibannya dimana akan mengurangi beban operasionalnya (Chasanah & Satrio, 2017). Apabila perusahaan memiliki alat pembayaran atau aset lancar yang nilainya lebih besar untuk melunasi utang lancarnya. Hal ini dijelaskan bahwa jika perusahaan mampu melunasi kewajibannya tepat pada waktunya, artinya perusahaan dalam keadaan *liquid*. Menurut Sartono (2010 dalam Pelawi & Sudirgo, 2021) likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, obligasi, piutang, dan persediaan.

Activity ratio (Aktivitas Rasio) merupakan rasio yang dipakai untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Fitria & Yuniati, 2020). Penggunaan aktiva secara efektif diharapkan dapat menghasilkan nilai penjualan yang berdampak pada peningkatan nilai pendapatan (Wijaya, 2017 dalam Martini, Ramli, Gustyana, & Nugraha, 2021). Hal ini menjelaskan bahwa makin tinggi rasio aktivitas menunjukkan makin efektif pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Putri & Laily, 2020).

Rasio ini akan bermanfaat bagi investor dan kreditur untuk menilai dan mengukur efisiensi perusahaan dan profitabilitas melalui rasio aktivitas pada perusahaan yang bersangkutan (Febrita & Yahya, 2020). Dapat disimpulkan bahwa *activity ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan efektivitas dalam pengelolaan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan nilai penjualan tertentu dan mendapatkan laba. Perusahaan dengan *activity ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menjalankan dan membiayai kegiatan operasional dengan aktiva-aktivasnya. Hal ini akan memperkecil kemungkinan perusahaan untuk menggunakan utang sebab memiliki dana internal yang cukup.

Struktur modal adalah proporsi penggunaan utang dan modal sehingga menimbulkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Alfon & Yanti, 2021). Dalam memutuskan struktur modal yang optimal, perusahaan mempertimbangkan keseimbangan antara utang dan modal secara tepat sebagai sumber pendanaan yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal, sehingga efisiensi dan efektivitas perusahaan akan meningkat dan keuntungan yang akan diperoleh akan semakin besar. Struktur modal adalah keseimbangan menggunakan utang dan ekuitas yang sepenuhnya merupakan pendanaan struktur modal yang independen untuk menghasilkan keuntungan (Sofat & Singh, 2016).

Kaitan Antar Variabel

***Asset Growth* dengan Struktur Modal.** *Asset Growth* menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan kedalam asetnya. *Asset Growth* menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang cukup dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu setelahnya baru utang. Sejalan dengan penelitian Wahyuni dan Ardini (2017) menyatakan *Asset Growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dalam *Signalling Theory* dinyatakan bahwa Perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal, namun jika hal ini tidak mencukupi maka dana eksternal menjadi pilihan utama dan kewajiban yang digunakan. Oleh karena itu, dengan asumsi bahwa kekayaan perusahaan tumbuh sementara faktor-faktor lain dianggap konstan, pertumbuhan kekayaan menyebabkan peningkatan utang perusahaan.

***Sales Growth* dengan Struktur Modal.** *Sales growth* merupakan jumlah peningkatan dalam total penjualan perusahaan dari satu waktu ke waktu lainnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cukup tinggi cenderung akan membutuhkan dana lebih besar untuk mengelola kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pasti akan membutuhkan pendanaan lebih besar dan saat dana internal dinilai sudah tidak mencukupi, maka perusahaan akan memerlukan pendanaan dari pihak eksternal. Endri dkk. (2019), berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan stabil akan lebih mudah dalam memperoleh hutang dari pihak eksternal. Sesuai dengan teori sinyal, pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal positif untuk pihak eksternal seperti kreditur agar dapat meletakkan kepercayaan dalam memberikan pinjaman yang lebih besar untuk perusahaan. Dalam *signaling theory* ini juga menunjukkan bahwa seorang manajer dapat menggunakan pinjaman lebih banyak sebagai sinyal yang credible, hal ini yang berarti perusahaan yang meningkatkan pinjaman dinilai sebagai perusahaan yang cukup yakin dengan keadaan prospek perusahaan yang ada di masa mendatang (Hidayat, 2013).

Likuiditas dengan Struktur Modal. Putra & Mustafa (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Likuiditas memiliki hubungan positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sunhaji (2019) memiliki hasil penelitian yang sama bahwa *Current Ratio*

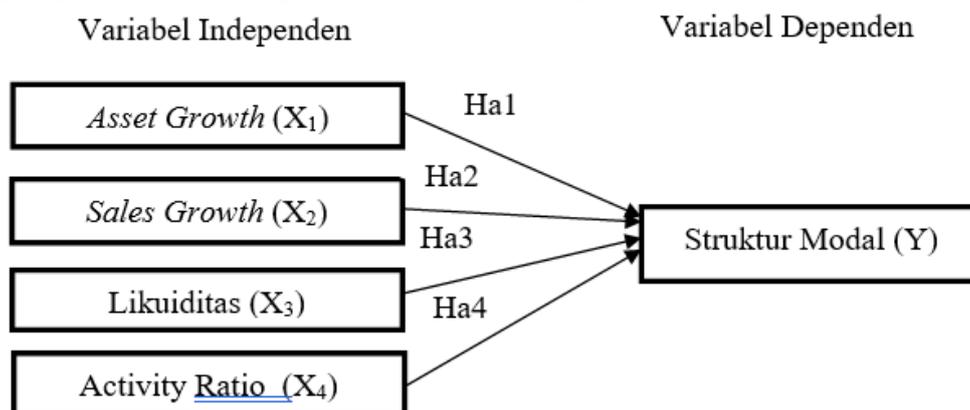
memiliki hubungan positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan Marlina et al. (2020) dan Kartikayanti & Ardini (2021) menunjukkan *Current Ratio* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Menurut Sunhaji (2019) Likuiditas memengaruhi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba sehingga makin tinggi nilai likuiditas maka makin baik juga posisi para kreditor karena terdapat kemungkinan lebih besar utang perusahaan akan dapat dibayar pada waktunya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi memilih pendanaan menggunakan dana internal. Tingginya nilai likuiditas perusahaan membuat perusahaan memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi utang lancarnya. Oleh karena itu, lunasnya utang lancar akan menurunkan tingkat utang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu melunasi utang jangka pendek, berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik (Sunhaji, 2019).

Activity Ratio dengan Struktur Modal. *Activity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menjalankan kegiatan usahanya. Penggunaan aset secara efektif dan maksimal akan berdampak pada peningkatan nilai penjualan. Hal ini akan meningkatkan perputaran aset sebab perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik dan menghasilkan laba. Perusahaan dapat menggunakan laba sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan dan membiayai aktivitas operasionalnya sehari-hari. Selaras dengan penelitian Putri dan Laily (2020) menyatakan bahwa *activity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan *pecking order theory*, tingginya efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya maka makin tinggi laba yang dihasilkan. Artinya perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan dengan dana internalnya berupa laba dari hasil operasional sehingga perusahaan tidak memerlukan pembiayaan utang dari pihak eksternal. Hal ini akan memengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha1 : *Asset growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ha2 : *Sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
 Ha3 : Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
 Ha4 : *Activity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan penggunaan data sekunder yang telah diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018-2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk pemilihan sampel penelitian adalah dengan metode *purposive sampling*, yang berarti sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sampel yang memenuhi kriteria tertentu dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 sebagai populasi dalam penelitian ini. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian, yaitu 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 secara berturut-turut; 2) Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode 2018-2020; 3) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2018-2020; 4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir tidak pada 31 Desember selama periode 2018-2020; 5) Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan variabel *asset growth* dan *sales growth* yang dibutuhkan secara lengkap karena perusahaan tersebut IPO 2018 selama periode 2018-2020. Variabel Operasional dan Pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Debt}{Total\ Capital} \times 100\%$	Rasio
2	<i>Asset Growth</i>	$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t - 1)}{Total\ Asset\ (t - 1)}$	Rasio
3	<i>Sales Growth</i>	$Sales\ Growth = \frac{Total\ Sales\ (t) - Total\ Sales\ (t - 1)}{Total\ Sales\ (t - 1)}$	Rasio
4	Likuiditas	$Liquidity = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio
5	<i>Activity Ratio</i>	$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Sales}{Total\ Asset}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji asumsi klasik akan dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis penelitian. Uji asumsi klasik ini terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (I-sample K-S)*, dan hasil yang diperoleh dari proses pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.072, angka tersebut lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan data tersebut terdistribusi normal. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel independen *asset growth* memiliki nilai toleransi sebesar 0.824 dan nilai *VIF* sebesar 1.214. *Sales growth* memiliki nilai toleransi sebesar 0.826 dan nilai *VIF* sebesar 1.210. Likuiditas memiliki nilai toleransi sebesar 0.978 dan nilai *VIF* sebesar 1.023. *Activity ratio* memiliki nilai toleransi sebesar 0.985 dan nilai *VIF* sebesar 1.015. Jadi dapat disimpulkan dari data di atas bahwa semua variabel independen memiliki nilai toleransi lebih dari 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10 maka data tidak mengalami gejala multikolinieritas dalam penelitian ini.. Selanjutnya, uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*, dan hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel independen *asset growth* memiliki nilai *sig.* sebesar 0.926, *sales growth* memiliki nilai *sig.* sebesar 0.260, likuiditas memiliki nilai *sig.* sebesar 0.573, dan *activity ratio* memiliki nilai *sig.* sebesar 0.855. Jadi dapat disimpulkan dari data di atas bahwa semua variabel independen memiliki nilai *sig.* lebih dari 0.05 maka data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Selanjutnya, Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson (DW test)*, dengan ketentuan sebagai berikut, pertama, bila nilai *DW* terletak di bawah -2 atau $DW < -2$, maka terjadi autokorelasi positif. Kedua, bila nilai *DW* terletak di antara -2 sampai +2 atau $-2 < DW < +2$, maka tidak terjadi autokorelasi. Ketiga, bila nilai *DW* terletak di atas +2 atau $DW > +2$, maka terjadi autokorelasi negatif.. Berdasarkan dari data yang diolah, uji autokorelasi yang menggunakan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 2.154, karena *DW* terletak di atas +2 atau $DW > +2$, hal ini berarti terjadi autokorelasi negatif.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.185	.045		26.574	.000
Asset_Growth_X1	.232	.223	.060	1.042	.300
Sales_Growth_X2	-.006	.144	-.003	-.044	.965
Likuiditas_X3	-.194	.012	-.816	-15.508	.000
Activity_Ratio_X4	.053	.033	.084	1.610	.110

a. Dependent Variable: Transform_SQRT

Berikut ini merupakan rumusan dari uji regresi linear berganda yaitu:

$$DER = 1.185 + 0.232 \text{ Asset_Growth_X1} - 0.006 \text{ Sales_Growth_X2} - 0.194 \text{ Likuiditas_X3} + 0.053 \text{ Activity_Ratio_X4} + e$$

Berdasarkan dari persamaan regresi linear berganda di atas, diketahui mempunyai konstanta bertanda positif sebesar 1.185 sehingga besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen diasumsikan 0, maka variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 1.185.

Persamaan regresi linear berganda dari *asset growth* atau pertumbuhan aset yang dicantumkan di atas bahwa nilai koefisiensi dari persamaan tersebut sebesar 0.232. Dapat diambil kesimpulan jika *asset growth* memiliki hubungan pengaruh positif terhadap struktur modal. Jika *asset growth* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak berubah, maka nilai dari struktur modal juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.232. Sebaliknya, jika *asset growth* atau pertumbuhan aset mengalami penurunan sebesar satu satuan, maka nilai dari struktur modal juga akan terjadi penurunan sebesar 0.232.

Persamaan regresi linear berganda dari *sales growth* atau pertumbuhan penjualan yang dicantumkan di atas bahwa nilai koefisiensi dari persamaan tersebut sebesar -0.006. Dapat diambil kesimpulan jika *sales growth* memiliki hubungan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Jika *sales growth* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak berubah, maka nilai dari struktur modal juga menurun sebesar 0.006. Sebaliknya, jika *sales growth* mengalami penurunan sebesar satu satuan, maka nilai dari struktur modal juga akan terjadi kenaikan sebesar 0.006. Persamaan regresi linear berganda dari likuiditas yang dicantumkan di atas bahwa nilai koefisiensi dari persamaan tersebut sebesar -0.194. Dapat diambil kesimpulan jika likuiditas memiliki hubungan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Jika likuiditas mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari struktur modal juga menurun sebesar sebesar 0.194. Sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan sebesar satu satuan, maka nilai dari struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.194. Persamaan regresi linear berganda dari *activity ratio* yang dicantumkan di atas bahwa nilai koefisiensi dari persamaan tersebut sebesar 0.053. Dapat diambil kesimpulan jika *activity ratio* memiliki hubungan pengaruh positif terhadap struktur modal. Jika *activity ratio* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.053. Sebaliknya, jika *activity ratio* mengalami penurunan sebesar satu satuan, maka nilai dari struktur modal mengalami penurunan sebesar 0.053.

Menurut hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan secara simultan nilai *Sig.* adalah sebesar 0.000. Artinya, terlihat bahwa nilai *Sig.* lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti *asset growth*, *sales growth*, likuiditas, dan *activity ratio* secara simultan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, untuk mengetahui nilai korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini, maka akan dilakukan pengujian uji determinan (R). Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* yaitu sebesar 0.645 atau 64.5%. Nilai tersebut mempunyai penempatan pada klasifikasi angka 0.51 sampai dengan 0.99, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh korelasi kuat terhadap variabel dependen. Variabel tersebut adalah *asset growth*, *sales growth*, likuiditas, dan *activity ratio* terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi sebesar 0.645 yang memiliki arti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 64.5% dan sisanya sebesar 35.5%. Sisa dari persentase tersebut mempunyai arti bahwa dalam penelitian ini dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti selain *asset growth*, *sales growth*, likuiditas, dan *activity ratio* terhadap struktur modal.

Diskusi

Hasil uji signifikansi dengan uji hipotesis klasik setelah dilakukan survei menunjukkan bahwa variabel independen pertama adalah pertumbuhan kekayaan yang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel bebas kedua adalah pertumbuhan pendapatan yang berdampak negatif terhadap struktur modal dan hanya berdampak kecil. Variabel independen ketiga adalah likuiditas berpengaruh negatif terhadap signifikan struktur modal. Terakhir, variabel independen keempat adalah tingkat aktivitas, yang berdampak positif terhadap struktur modal.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini sebanyak tiga keterbatasan. Keterbatasan pertama disebabkan karena dari sekian banyak variabel independen yang ada, penelitian ini hanya mengambil empat variabel independen yang dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan yaitu *asset growth*, *sales growth*, likuiditas, dan *activity ratio*. Keterbatasan kedua adalah hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 sampai 2020. Terakhir, keterbatasan ketiga adalah data yang diambil selama tiga tahun berturut-turut yaitu dari periode 2018 sampai 2020 sehingga hanya 132 perusahaan yang terpilih dalam penelitian ini.

Setelah melakukan berbagai penelitian dan pengujian terhadap keempat variabel di atas, dan dengan segala keterbatasan yang timbul selama penelitian berlangsung. Terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat memberi manfaat bagi penelitian serupa pada masa mendatang.

Bagi yang berkeinginan mendapatkan cakupan penelitian yang lebih luas dan hasilnya dapat dijadikan sebagai pembandingan dengan hasil penelitian yang berada di sektor manufaktur, maka diberikan saran untuk menambah sektor usaha atau mengambil sektor yang berbeda yang dijadikan sebagai subyek penelitian. Tidak hanya di sektor manufaktur, namun bisa melakukan penelitian terhadap sektor lain seperti di sektor perbankan, properti, pertambangan dan sebagainya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Alamsah, J. (2021). Pengaruh *Asset Growth* dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(4), 610-621.
- Alfon & Yanti. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 417-425.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(7).
- Falencia, Dewi, S. P., (2020) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1334-1342.
- Febrita, N., & Yahya, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2019. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(9).

- Fitria, E., & Yuniati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(7).
- Herwin, R & Yuniarwati (2021). Pengaruh Business Risk, Firm Size, Profitability dan Liquidity terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.
- Martini, E., Ramli, M. A., Gustyana, T. T., & Nugraha, N. (2021). Impact of Activity Ratio, Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure in Food and Beverages Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 112-119.
- Pelawi, D. S., & Sudirgo, T. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 220-227.
- Putri, A. D. H., & Laily, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(9).
- Sofat, R & Singh, S. (2016). Determinants of capital structure: An empirical study of manufacturing firms in India. *International Journal of Law and Management*. 59(6).
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4), ISSN : 2460-0585.