

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Ivana Michellin* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ivana.125180303@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the effect of profitability, firm size, asset structure and liquidity on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2020. This study used a sample of 246 data. This study uses a sample selection technique with purposive sampling and uses Eviews 12 in processing the data. The results showed that profitability, firm size and asset structure had a positive and significant effect on capital structure. Meanwhile, liquidity has a negative and insignificant effect on capital structure. profitability, firm size, asset structure and liquidity simultaneously affect the capital structure.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, Asset Structure, Liquidity.

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *profitability, firm size, asset structure* dan *liquidity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 246 data. Penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan menggunakan *Eviews 12* dalam mengolah data. Hasil penelitian menunjukkan *profitability, firm size* dan *asset structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. *profitability, firm size, asset structure* dan *liquidity* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitability, Firm Size, Asset Structure, Liquidity.

Pendahuluan

Perusahaan memiliki peran yang sangat penting untuk menggerakkan dan memajukan suatu kegiatan perekonomian salah satunya perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Perusahaan industri manufaktur mengalami tantangan seperti kesulitan dalam meningkatkan efisiensi, mengurangi biaya perusahaan dan sebagainya. Persaingan ekonomi juga merupakan tantangan yang berat bagi setiap perusahaan. Cara mengatasi tantangan tersebut adalah Manajer perusahaan harus mengambil keputusan pendanaan dengan menentukan struktur modal yang optimal.

Kajian Teori

Trade Off Theory merupakan model struktur modal yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Teori ini menjelaskan

bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost* (Wikartika & Fitriyah, 2018).

Pecking Order Theory menjelaskan urutan penggunaan sumber pendanaan yaitu dana internal, dana eksternal atau hutang dan modal sendiri serta teori ini menerangkan bahwa perusahaan lebih menyenangi dana internal yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berupa laba ditahan, jika memerlukan dana eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan (Wikartika & Fitriyah, 2018).

Profitability merupakan rasio yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2020: 196). Menurut Irham Fahmi (2018: 80), profitabilitas adalah rasio untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan harta dan kewajiban (Daniella & Lukman, 2023) dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* adalah *ratio* yang berfungsi mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh income, mengukur efektivitas manajemen serta efisiensi perusahaan.

Firm Size merupakan sebuah pengukuran dengan mengelompokkan besar dan kecilnya suatu perusahaan dan menggambarkan berbagai aktivitas serta laba perusahaan tersebut (Cahyadi et al., 2020). *Firm size* adalah suatu skala besar atau kecil dari perusahaan yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset, ukuran log, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar total aset, semakin besar ukurannya dari sebuah perusahaan (Triyono et al., 2019). Berdasarkan dua pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang diukur dengan mengelompokkan besar atau kecilnya suatu perusahaan untuk menggambarkan aktivitas sebuah perusahaan serta *firm size* bisa diukur dengan *total asset*.

Struktur Aktiva merupakan indikator yang mengukur besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap Giovanni & Rasyid (2021). *Asset structure* merupakan perbandingan antara total fixed asset dengan total asset (Hartati & Fitria, 2020). Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah indikator yang digunakan untuk menentukan alokasi dana untuk setiap komponen aktiva serta struktur aktiva dapat diukur dengan fixed asset dibagi total asset.

Liquidity merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek terutama yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2020: 129). Menurut Irham Fahmi (2018: 65), liquidity adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Dapat disimpulkan bahwa *liquidity* adalah *ratio* yang menjelaskan kinerja sebuah perusahaan untuk melunasi *current liabilities* dengan tepat waktu.

Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yaitu antara dana eksternal dan dana sendiri sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan Irham Fahmi (2018: 184). Subramanyam (2014: 563) menyatakan bahwa "*Capital structure is the equity and debt financing of a company*". Berdasarkan dua

pernyataan tersebut dapat diambil kesimpulan struktur modal adalah perbandingan antara proporsi utang dan modal suatu perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Profitability dengan Struktur Modal. Dalam penelitian yang dilaksanakan oleh Putra & Mustafa (2021) menyatakan bahwa *Profitability* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Aslah (2020) menunjukkan *Return on Equity* tidak berpengaruh dan negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2016) juga menunjukkan bahwa *Return on Equity* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki tingkat *profitability* tinggi condong memakai utang yang relatif rendah karena *retained earning* sudah mencukupi untuk mendanai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Riasita, 2014 dalam Saputra, 2016). Menurut teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih untuk mendanai sumber daya internal mereka. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat *profitability* yang dihasilkan tinggi manajemen menentukan untuk mengurangi pemakaian hutang. Jika pemakaian utang menurun, maka tingkat *ratio* utang akan rendah yang menyebabkan tingkat struktur modal rendah karena struktur modal dihitung menggunakan *ratio* utang (Sunhaji, 2019).

Firm Size dengan Struktur Modal. Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Mustafa (2021) menyatakan bahwa *Firm Size* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Namun, Tarwiyah (2020) dalam penelitiannya menyatakan *Firm Size* memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Perusahaan yang memiliki total aset dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sudah menggapai pada fase kedewasaan dimana dalam fase ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap mempunyai peluang yang baik dalam rentang waktu yang relatif lama, serta menggambarkan bahwa perusahaan relatif lebih konstan dan lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan total aset yang kecil (Tarwiyah, 2020). Menurut Saputra (2016) Perusahaan yang berukuran besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang lebih besar. Menurut teori *pecking order*, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka digunakan alternatif kedua dengan menggunakan hutang (Saputra, 2016).

Struktur Aktiva dengan Struktur Modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Mustafa (2021) serta Triyono et al. (2019) struktur aktiva memiliki hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hartati & Fitria (2020) menunjukkan bahwa Struktur Aktiva memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Semakin besar struktur aktiva perusahaan, maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan lebih mudah untuk memperoleh pendanaan dari eksternal yaitu hutang karena aset tetap bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk membayar hutang (Kartikayanti & Ardini, 2021). Berdasarkan teori *trade-off*, struktur aktiva sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin banyak aktivitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar juga jaminan yang dimiliki untuk menghimpun dana eksternal berupa utang (Sansoethan & Suryono, 2016 dalam Putra & Mustafa, 2021). Semakin tinggi struktur modal, semakin besar struktur modal perusahaan karena hutang (Putra & Mustafa, 2021).

Liquidity dengan Struktur Modal. Putra & Mustafa (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki hubungan yang positif dan signifikan

terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sunhaji (2019) memiliki hasil penelitian yang sama bahwa *Current Ratio* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan Marlina et al. (2020) dan Kartikayanti & Ardini (2021) menunjukkan *Current Ratio* memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Menurut Sunhaji (2019) *current ratio* mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *profit* sehingga semakin tinggi nilai *current ratio* maka semakin baik juga posisi para kreditor karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang nilai *current ratio* nya tinggi lebih memilih pendanaannya dengan menggunakan dana internal. Tingginya nilai *Current ratio* perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi hutang lancarnya. Sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat (Sunhaji, 2019).

Pengembangan Hipotesis

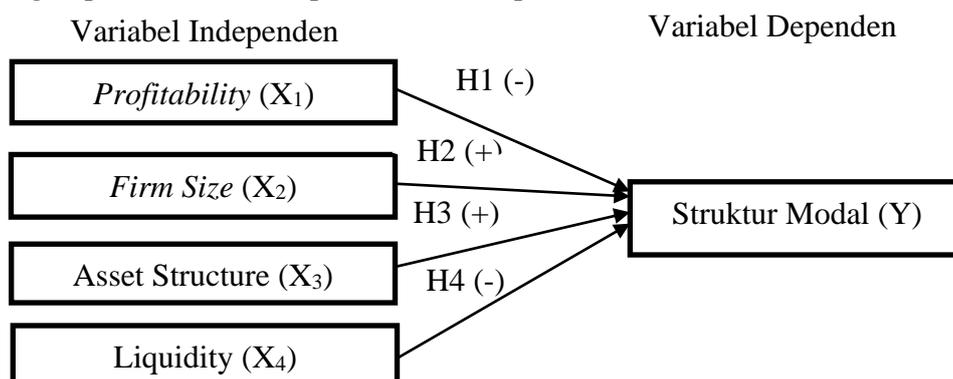
Berdasarkan penelitian yang dilakukan Putra & Mustafa (2021) yang menyatakan *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Aslah (2020) menyatakan *profitability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H1: *Profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Putra & Mustafa (2021) yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Tarwiyah (2020) menyatakan *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H2: *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Putra & Mustafa (2021) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Hartati & Fitria (2020) menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H3: Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Putra & Mustafa (2021) yang menyatakan *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Marlina et al. (2020) menyatakan *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H4: *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Objek penelitian ini terdiri 4 variabel independen yaitu *Profitability* (X1), *Firm Size* (X2), Struktur Aktiva (X3) dan *Liquidity* (X4) serta variabel dependennya yaitu struktur modal (Y) Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020; (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2018-2020; (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2018-2020; (4) Perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba selama periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena sektor ini sangat berpengaruh dan luas serta memiliki jumlah yang banyak. Pemilihan kriteria laporan keuangan yang disajikan per 31 desember karena ada beberapa perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan per 31 desember. Pemilihan mata uang rupiah karena nilai mata uang rupiah dan negara lain mengalami perbedaan serta perubahan setiap waktu. Pemilihan kriteria laba dipilih karena penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas. Berikut merupakan tabel ringkasan operasionalisasi variabel pada penelitian ini :

Tabel 1
Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Rumus	Skala
<i>Debt Equity Ratio</i> (Y)	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
<i>Return on Equity</i> (X1)	$Return\ on\ Equity = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$	Rasio
<i>Firm size</i> (X2)	$Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)$	Rasio
<i>Asset Structure</i> (X3)	$Asset\ Structure = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Current Ratio</i> (X4)	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti, 2021

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Statistik deskriptif merupakan uji yang mendeskripsikan hasil penelitian secara umum mengenai semua data dengan melibatkan perhitungan-perhitungan numerik yang bertujuan untuk menyajikan data kuantitatif yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji deskriptif variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.003465 dan standar deviasi sebesar 0.756692. Nilai *maximum* dimiliki oleh Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *minimum* dimiliki oleh Star Petrochem Tbk (STAR) pada tahun 2020. Hasil uji deskriptif variabel *profitability* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.140336, nilai *maximum* sebesar 2.244585, nilai *minimum* sebesar 0.000353 dan standar deviasi sebesar 0.224109. Nilai *maximum* dimiliki oleh Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *minimum* dimiliki oleh Star Petrochem Tbk (STAR) pada tahun 2018. Hasil uji deskriptif variabel *firm size* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 23.91285, nilai *maximum* sebesar 30.74739, nilai *minimum* sebesar 12.73140 dan standar deviasi sebesar 5.373556. Nilai *maximum* dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2020. Sedangkan nilai *minimum* dimiliki oleh Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2020. Hasil uji deskriptif variabel struktur aktiva memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.410038, nilai *maximum* sebesar 7.253254, nilai *minimum* sebesar 0.000951 dan standar deviasi sebesar 0.477917. Nilai *maximum* dimiliki oleh Aneka Gas Industri Tbk (AGII) pada tahun 2019. Sedangkan nilai *minimum* dimiliki oleh Star Petrochem Tbk (STAR) pada tahun 2020. Hasil uji deskriptif variabel *liquidity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4.968510, nilai *maximum* sebesar 303.2813, nilai *minimum* sebesar 0.652900 dan standar deviasi sebesar 23.31622. Nilai *maximum* dimiliki oleh Star Petrochem Tbk (STAR) pada tahun 2020. Sedangkan nilai *minimum* dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2019.

Hasil uji *chow (Likelihood)* dengan nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* $0.0000 < 0.05$, sehingga model yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* $0.0000 < 0.05$, sehingga model yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 2
Hasil Pengujian *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DER__Y_
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/15/21 Time: 19:56
 Sample: 2018 2020
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 246

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.87822	3.091007	-4.813389	0.0000
ROE__X1__	0.481201	0.123421	3.898846	0.0001
SIZE__X2__	0.650376	0.128557	5.059047	0.0000
AS__X3__	0.221452	0.063072	3.511081	0.0006
CR__X4__	-0.000187	0.000826	-0.226228	0.8213

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.934733	Mean dependent var	0.831536
Adjusted R-squared	0.900060	S.D. dependent var	0.756692
S.E. of regression	0.239215	Akaike info criterion	0.246124
Sum squared resid	9.155837	Schwarz criterion	1.471565
Log likelihood	55.72673	Hannan-Quinn criter.	0.739552
F-statistic	26.95846	Durbin-Watson stat	1.959042
Prob(F-statistic)	0.000000		

Variabel dependen yaitu struktur modal yang diproksikan *debt equity ratio* (DER) dapat dijelaskan dengan variabel independen pertama yaitu *asset growth*, *leverage*, struktur aktiva dan risiko bisnis, dapat disimpulkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = -14.87822 + 0.481201 ROE + 0.650376 FS + 0.221452 AS - 0.000187 CR + \varepsilon$$

Nilai koefisien struktur modal bertanda negatif sebesar 14.87822 yang dapat diartikan jika variabel independen (*Profitability*, *Firm Size*, Struktur Aktiva dan *Liquidity*) bernilai nol atau konstan, maka nilai *Debt Equity Ratio* akan sebesar -14.87822. Nilai koefisien *profitability* yang diproksikan dengan *return on equity* dalam penelitian ini adalah 0.481201 yang menunjukkan jika nilai *return on equity* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai dari struktur modal mengalami peningkatan sebesar 0.481201 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien *firm size* dalam penelitian ini adalah 0.650376 yang menunjukkan Jika *firm size* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.650376 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien struktur aktiva dalam penelitian ini adalah 0.221452 yang menunjukkan jika nilai struktur aktiva naik satu satuan, maka akan meningkatkan nilai DER sebesar 0.221452 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* dalam penelitian ini adalah -0.000187 yang menunjukkan jika nilai *liquidity* naik satu

satuan, maka akan menurunkan nilai DER sebesar 0.000187 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan.

Hasil uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0.900060 yang berarti 90,01% dapat dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya sebesar 9,99% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji bersama (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil nilai uji F sebesar $0.000000 < 0.05$ yang berarti variabel independen secara bersama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi nilai probabilitas < 0.05 , artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika probabilitas > 0.05 , artinya variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t *profitability* memiliki probabilitas sebesar $0.0001 < 0.05$ yang artinya *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai koefisien sebesar 0.481201. Dapat disimpulkan *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (H1 ditolak). *Firm Size* memiliki probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ artinya *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai koefisien sebesar 0.650376. Dapat disimpulkan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (H2 diterima). Struktur aktiva memiliki probabilitas sebesar $0.0006 < 0.05$ yang artinya struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai koefisien sebesar 0.221452. Dapat disimpulkan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (H3 diterima). *Liquidity* memiliki probabilitas sebesar $0.8213 > 0.05$ yang artinya *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai koefisien sebesar -0.000187. Dapat disimpulkan *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (H4 ditolak).

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability*, *firm size*, struktur aktiva dan *liquidity* secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bahwa *profitability*, *firm size*, struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang mengalami peningkatan hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* setiap tahunnya akan membuat nilai struktur modal dalam perusahaan menjadi baik dan meningkat. Hal tersebut merupakan salah satu daya tarik yang membuat kreditor lebih mudah untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar maka mendapat kesempatan yang lebih untuk melakukan pinjaman ke berbagai sumber karena *firm size* yang besar akan menarik minat investor atau kreditor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan sehingga penggunaan dana eksternal semakin meningkat. Perusahaan menggunakan aset tetap sebagai jaminan untuk memperoleh utang dan pinjaman tersebut digunakan untuk aktivitas perusahaan. Semakin tinggi struktur modal, maka semakin besar struktur aktiva perusahaan karena pinjaman. Tingginya nilai *liquidity* perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi

hutang lancarnya. Sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Maka *current ratio* yang tinggi lebih memilih pendanaannya dengan menggunakan dana internal tetapi tidak menggunakan utang.

Penutup

Dalam penelitian ini tentu tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki. Keterbatasan pertama dalam penelitian ini bahwa penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu: *Profitability*, *Firm Size*, Struktur Aktiva, dan *Liquidity* serta dalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu struktur modal sehingga masih terdapat faktor-faktor yang lebih besar pengaruhnya serta dapat lebih luas untuk menjelaskan struktur modal. Keterbatasan kedua adalah penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga tidak dapat menjelaskan perusahaan secara *general* dan tidak dapat menilai perusahaan selain manufaktur. Keterbatasan yang ketiga penelitian ini hanya menggunakan periode waktu dalam jangka waktu tiga tahun.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian di masa mendatang adalah sebagai berikut. Pertama, variabel independen dapat ditambah ataupun diubah dengan variabel independen lainnya seperti *Business Risk*, *Sales Growth*, *Non Debt Tax*, dan variabel independen lainnya yang dapat menjelaskan struktur modal. Kedua, dapat menggunakan sektor usaha yang lebih luas daripada hanya menggunakan satu sektor perusahaan untuk diteliti. Ketiga, peneliti selanjutnya dapat menggunakan jangka waktu yang jauh lebih panjang daripada yang dilakukan oleh peneliti yang sekarang sehingga penelitian dapat memiliki data yang jauh lebih akurat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aslah, T. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 2(1), 1-16.
- Cahyadi, H., Surya, C., Wijaya, H., & Salim, S. (2020). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, INTENSITAS MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP AGRESIVITAS PAJAK. *STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan II*(1), 9-16.
- Daniella, N., & Lukman, H. (2023). An Empirical Study Of The Factors That Influence Financial Distress (A Case On Mining Industry In Indonesia). *International Journal of Application on Economics and Business*. Vol. 1 (2), pp. 207-215
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Giovanni, A., & Rasyid, R. (2021). PENGARUH POFITABILITY, LIQUIDITY, SALES GROWTH, DAN ASSET STRUCTURE TERHADAP CAPITAL STRUCTURE. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi III*(2), 658-667.
- Hartati, N., & Fitria, A. E. (2020). Analisis Determinan Struktur Modal pada Industri Otomotif Tercatat di BEI Rentang Waktu 2014-2018. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 4(1), 1-10.
- Kartikayanti, T. P., & Ardini, L. (2021). PENGARUH SALES GROWTH, SIZE, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1-20.
- Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Marlina., Hidayat, N. F., & Pinem, D. B. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *INTERNATIONAL HUMANITIES and APPLIED SCIENCES JOURNAL (IHASJ)*, 3(2), 1-10.
- Putra, K. S., & Mustafa, M. H. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY, COMPANY SIZE, LIQUIDITY, AND ASSETS STRUCTURE ON CAPITAL STRUCTURED IN LQ45 INDEX MANUFACTURING ISSUERS IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2014-2019. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science*, 2(6), 977-991.
- Saputra, O. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RETURN ON EQUITY, CURRENT RATIO DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014. *Jurnal Umrah*.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis Eleventh Edition*. New York : McGraw-Hill Education.
- Sunhaji. (2019). PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON EQUITY DAN SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDUSTRI LOGAM DAN MINERAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) . *JURNAL AKADEMI AKUNTANSI*, 2 (1), 62-70.
- Tarwiyah. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 2(2), 174-188.
- Triyono., Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *JURNAL Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101-111.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90-101.