

PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, *ASSET TURNOVER* DAN USIA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Fransisca dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: fransiscaaahlm14@gmail.com*

Abstract: *This study aims to determine the extent of the influence of liquidity, sales growth, asset turnover and company age on the capital structure of manufacturing industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. The sample was selected by purposive sampling method and the valid data were 87 companies. The data processing technique uses multiple regression analysis assisted by the SPSS (Statistical Product and Service Solution) program for Windows released 22 and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that liquidity has a significant and negative effect on capital structure. Sales growth has no significant effect on capital structure. Meanwhile, asset turnover and company age have a significant and positive effect on the company's capital structure. The implication of this research is the need to increase the level of liquidity to reduce debt in the capital structure of a company.*

Keywords: *Liquidity, Sales Growth, Asset Turnover, Firm's Age, Capital Structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, *asset turnover* dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 87 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program SPSS (Statistical Product and Service Solution) for *Windows* versi 22 dan *Microsoft Excel* 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. *Asset turnover* dan usia perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan tingkat likuiditas untuk mengurangi tingkat utang pada struktur modal suatu perusahaan.

Kata kunci: Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, *Asset Turnover*, Usia Perusahaan, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Era globalisasi dalam dunia ekonomi mengalami perkembangan dan kemajuan yang sangat pesat setiap tahunnya. Perusahaan industri manufaktur di Indonesia menjadi salah satu contoh perusahaan yang beberapa tahun ini sedang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Tujuan utama suatu perusahaan terutama pada perusahaan yang telah mendaftarkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dinyatakan secara resmi sudah *go public* adalah untuk menghasilkan keuntungan dalam bentuk laba guna meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau biasa disebut dengan pemegang saham (Gultom Robinhot dkk., 2013). Tujuan

utama perusahaan tersebut dapat tercapai apabila manajemen keuangan perusahaan berusaha untuk mendapatkan laba semaksimal mungkin. Laba suatu perusahaan dapat dimaksimalkan dengan meningkatkan jumlah produksi untuk meningkatkan tingkat penjualan perusahaan. Kegiatan produksi dapat berjalan lancar dengan tersedianya modal yang harus ditanggung perusahaan. Modal merupakan bagian terpenting bagi suatu perusahaan karena salah satu kunci keberhasilan seluruh kegiatan operasi dalam suatu perusahaan berawal dari perencanaan modal yang tepat. Ada dua macam tipe sumber dana perusahaan menurut Mulyanti (2017) yaitu, modal utang (*debt capital*) yang berasal dari pihak eksternal dan modal sendiri (*equity capital*) yang berasal dari pihak internal. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang terlalu tinggi dalam struktur modalnya akan membuat struktur modal menjadi buruk dan mengakibatkan *financial distress* bagi suatu perusahaan, sehingga manajer keuangan harus mengusahakan suatu keseimbangan dalam menggunakan kedua sumber dana dalam tujuannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam menentukan kebijakan perencanaan struktur modal suatu perusahaan harus mempertimbangkan dengan matang mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi peningkatan atau penurunan tingkat utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Untuk mengurangi tingkat utang dalam struktur modal suatu perusahaan, perusahaan harus meningkatkan tingkat likuiditas. Likuiditas merupakan aset paling likuid yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk melunasi kewajiban lancar yang perusahaan miliki. Pertumbuhan penjualan perusahaan juga harus selalu ditingkatkan oleh setiap perusahaan. *Asset Turnover* menunjukkan berapa besar tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Usia perusahaan yang matang juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat bertahan dan memiliki dana internal yang cukup untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan di tahun 2019 dan berhasil menghasilkan pendapatan nasional yang besar. Namun secara garis besar, perkembangan industri manufaktur dari tahun 2017 hingga tahun 2019 ternyata tidak mengalami perkembangan yang signifikan. Hal tersebut dapat dibuktikan dari data yang telah dikumpulkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), (www.bps.go.id). Selain dapat memberikan *multiplier effect* yang tinggi, sektor manufaktur juga sedang menghadapi tantangan besar akibat kondisi ekonomi yang kurang mendukung dan menyebabkan banyak perusahaan sektor industri manufaktur mengalami kesulitan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya dan melunasi kewajibannya. Hal tersebut terbukti dengan meningkatnya statistik Utang Luar Negeri (ULN) yang menunjukkan bahwa pada Juli 2019 Utang Luar Negeri (ULN) sektor industri manufaktur di Indonesia mencapai \$34,47 miliar menurut data yang dikumpulkan oleh Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULIN), (<https://ekonomi.bisnis.com/>). Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan khususnya manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab utang yang terlalu tinggi dalam struktur modal suatu perusahaan, sehingga manajer perusahaan mampu menciptakan struktur modal yang optimal.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Hill dan Jones (1992) mengemukakan bahwa *agency theory* dapat didefinisikan sebagai hubungan di mana satu atau lebih pemegang kepentingan (prinsipal) melibatkan manajer (agen) untuk melakukan beberapa tugas atau pekerjaan atas nama prinsipal dan melibatkan perwakilan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan atau *agency relationship* merupakan suatu kontrak yang memuat perjanjian mengenai pemberian wewenang dalam pembuatan keputusan yang diberikan oleh pihak pemilik (principal) kepada manajer perusahaan (agent).

Trade off theory. Hsu dan Hsu (2011) menjelaskan tujuan penting dari teori *trade off* adalah untuk menjelaskan fakta bahwa seluruh kegiatan perusahaan biasanya sebagian dibiayai dengan utang dan sebagian lagi dengan ekuitas. *Marginal benefit* akan menurun seiring dengan peningkatan utang dalam struktur modal dan menyebabkan *marginal cost* meningkat, sehingga perusahaan memfokuskan keseimbangan pada saat menentukan pemilihan jumlah utang dan ekuitas pada pendanaannya (Hsu & Hsu, 2011)

Pecking order theory. Myers dan Majluf (1984) menjelaskan teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki urutan pendanaan tertentu untuk sumber modal yang digunakan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan pilihan yang umumnya dipilih perusahaan dalam memenuhi sumber dananya adalah perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang tersedia. Kesimpulan dari pernyataan tersebut adalah pada umumnya perusahaan terlebih dahulu memilih pendanaan internal untuk menunjang kegiatan operasional perusahaannya.

Struktur Modal. Menurut Shireen dan Kavita (2019) struktur modal adalah campuran ekuitas dan utang yang digunakan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungannya guna meningkatkan kemakmuran para pemangku kepentingan perusahaan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat dua macam tipe modal yaitu, modal utang atau *debt capital* dan modal sendiri atau *equity capital*. Keputusan struktur modal adalah interaksi antara modal ekuitas perusahaan, modal saham, modal utang, dan cadangan dana internal untuk menentukan campuran modal apa yang paling tepat untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan (Shireen & Kavita, 2019).

Utang. Menurut Jumingan dalam Zahara dan Zannati (2018) utang adalah kewajiban yang harus dilunasi perusahaan kepada pihak kreditor dengan cara mengeluarkan sesuatu seperti menyerahkan barang atau jasa seperti menyerahkan sejumlah uang yang dimiliki perusahaan pada saat jatuh tempo yang telah disepakati. Utang adalah suatu bentuk pengorbanan ekonomi yang wajib dipenuhi oleh perusahaan di masa depan sebagai akibat dari transaksi pada masa lalu (Ramadhan, 2019).

Likuiditas. Likuiditas merupakan suatu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur berapa besar kemampuan perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab kewajiban jangka pendeknya. Sarlija dan Hanc (2012) mengatakan likuiditas adalah *asset* yang dimiliki perusahaan yang akan diubah menjadi uang tunai. Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional selalu berupaya untuk menjaga likuiditas sehingga perusahaan dapat melunasi kewajiban dengan tepat waktu (Data et al., 2017).

Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan pertumbuhan jumlah *sales* dari tahun ke tahun selama periode berjalan. Menurut Barton dan Gordon (1989) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang meningkat akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba (*profitable*). *Sales Growth* dapat digunakan untuk mengukur berapa besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun.

Asset Turnover. Rasio *Total Asset turnover* mengukur seberapa efisien aset digunakan untuk menghasilkan pendapatan suatu perusahaan dan dapat dijadikan ukuran besarnya penjualan bersih yang dihasilkan oleh aset perusahaan (Abdul et al., 2018). *Asset turnover* merupakan salah satu cara untuk mengukur rasio aktivitas suatu perusahaan. Warrad dan Omari (2015) mengemukakan rasio *asset turnover* adalah ukuran seberapa baik aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan penjualan, rasio perputaran aset yang tinggi berarti bahwa perusahaan dapat meningkatkan tingkat penjualan dengan *cost* yang rendah. *Asset turnover* juga merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bagi suatu perusahaan.

Usia Perusahaan. Usia perusahaan dapat dihitung sejak tahun perusahaan tersebut berdiri hingga periode tertentu. Perusahaan yang berusia lebih tua memiliki pengalaman lebih banyak dan mengetahui dengan jelas informasi kebutuhan yang penting bagi perusahaan. Sebagian besar studi mendefinisikan usia perusahaan dengan menggunakan definisi yang sama. Shumway (2001) berpendapat bahwa usia pencatatan perusahaan adalah usia yang paling penting dalam bidang ekonomi, karena pencatatan adalah momen atau kejadian yang menentukan kehidupan setiap perusahaan.

Kaitan Antarvariabel

Likuiditas dengan struktur modal. Teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kinerja keuangan yang baik dan dana internal perusahaan yang tinggi sehingga dapat digunakan untuk berinvestasi kembali jadi perusahaan tidak perlu memenuhi kebutuhannya melalui utang karena menggunakan dana internal. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aqilah dan Ramli (2014), Data et al. (2017), Hartiwi Rahayuning dkk. (2019) dan Serghiescu dan Văidean (2014). Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rodloah (2010) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan. Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan Cuong dan Canh (2012) yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat utang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Teori *trade off* menjelaskan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan rasio utang perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan menanggung lebih banyak risiko bisnis dan memiliki tingkat *financial distress* yang lebih tinggi. Demikian juga dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi membiayai pertumbuhan berdasarkan ekuitas untuk mengurangi persediaan yang ada dalam suatu perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardita dan Astakoni (2018). Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) dan Cuong dan Canh (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Perbedaan penelitian juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan Tornyeva Kingsley (2013) Data et al. (2017), dan Lie Sha (2019) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan signifikan dan positif antara pertumbuhan penjualan dengan tingkat utang pada struktur modal perusahaan.

Asset turnover dengan struktur modal. Teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984) menyatakan pengaruh penggunaan aset terhadap struktur modal yaitu, perusahaan yang beroperasi secara efektif dan efisien memiliki laba yang tinggi, sehingga dapat menyimpan dana yang berasal dari pendapatan penjualan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Data et al. (2017). Hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu dan Văidean (2014) yang menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartiwi Rahayuning dkk. (2019) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *asset turnover* dengan struktur modal perusahaan.

Usia perusahaan dengan struktur modal. Menurut La Rocca et al. (2011), *pecking order theory* adalah alat yang berguna untuk menganalisis perilaku pendanaan perusahaan sepanjang usia perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang lebih tua memiliki kapasitas

yang lebih besar untuk menahan dan mengakumulasi pendapatan, sehingga kebutuhan untuk menggunakan pembiayaan eksternal untuk menyelesaikan persyaratan pembiayaan mereka akan lebih sedikit sehingga semakin besar kemampuan suatu perusahaan untuk menghindari pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan perusahaan yang usianya lebih muda yang cenderung mengandalkan pendanaan melalui sumber dana eksternal. Hal tersebut didukung juga oleh penelitian yang dilakukan Gwatidzo et al. (2015). Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Biekpe (2009) menunjukkan ada pengaruh signifikan dan positif antara usia perusahaan dan struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Cuong dan Canh (2012) yang menyatakan bahwa usia perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

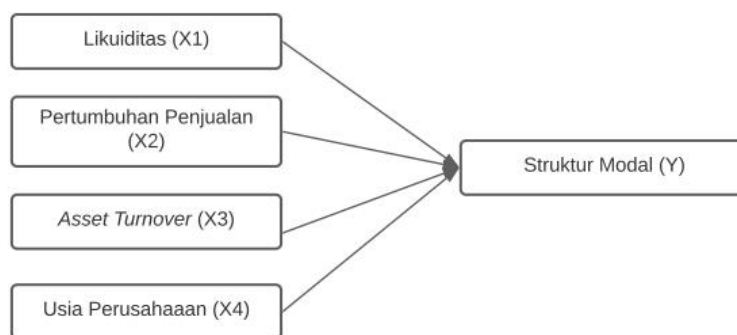
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aqilah dan Ramli (2014), Data et al. (2017), Hartiwi Rahayuning dkk. (2019), Serghiescu dan Văidean (2014) dan Rodloah (2010) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ditemukan pada penelitian yang dilakukan Cuong dan Canh (2012) yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ha₁: Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardita dan Astakoni (2018), Tornyeva (2013) Data et al. (2017), dan Lie Sha (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) dan Cuong dan Canh (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Ha₂: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan Data et al. (2017) dan Serghiescu dan Văidean (2014) menyatakan bahwa *asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartiwi Rahayuning dkk. (2019) yang menyatakan bahwa *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ha₃: *Asset Turnover* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan Gwatidzo et al. (2015) dan Abor dan Biekpe (2009) menunjukkan usia perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Cuong dan Canh (2012) yang menyatakan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ha₄: Usia Perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019; (2) perusahaan manufaktur yang menerbitkan data laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember secara berturut-turut selama tahun 2017-2019; (3) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan mata uang Rupiah secara berturut-turut pada tahun 2017-2019; (4) perusahaan yang menghasilkan laba berturut-turut selama tahun 2017-2019. Data sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 223 data dari perusahaan manufaktur. Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Struktur Modal	Çekrezi (2013)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Likuiditas	Çekrezi (2013)	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	Saeed et al. (2014)	$\frac{\text{Net sales in the year } t_1 - \text{Net sales in the year } t_0}{\text{Net sales in the year } t_0}$	Rasio
Asset turnover	Data et al. (2017)	$\frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Usia Perusahaan	Cassar (2004)	LnAge	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedasitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *non-parametric*

statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS) dengan menggunakan *monte carlo* yang memiliki tingkat kepercayaan 99%, dan dari proses menunjukkan nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* sebesar 0,057, yang lebih besar dari 0,05, berarti data terdistribusi normal. Uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson*, dan data yang diolah menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,879, di mana nilai tersebut berada diantara 2 dan -2, sehingga dapat diartikan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi. Uji multikorelitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *tolerance* dalam penelitian ini lebih besar dari 0,10 atau sama dengan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dalam penelitian ini lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami multikorelasi. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, dan hasil olah menunjukkan nilai *significant* untuk variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian ini layak untuk melakukan pengujian selanjutnya. Hasil uji t dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.425	.051		8.402	.000
CR	-.069	.004	-.746	-17.889	.000
GROWTH	.040	.040	.044	1.003	.317
TATO	.022	.006	.168	3.893	.000
LnAGE	.062	.031	.081	1.984	.049

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda karena dalam penelitian ini melibatkan lebih dari satu variabel. Hasil uji t dalam penelitian ini Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, berikut adalah model regresi setelah dilakukannya analisis regresi berganda:

$$DAR = 0,425 - 0,69CR + 0,040GROWTH + 0,022TATO + 0,062LnAGE + e$$

Berdasarkan hasil regresi pada penelitian ini likuiditas berpengaruh signifikan (sig. = 0,000) dan negatif ($\beta = -0,069$) terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kinerja keuangan yang baik dan dana internal perusahaan yang tinggi sehingga dapat memenuhi kebutuhan perusahaannya dengan

menggunakan dana internal perusahaan yang tersedia. Pemenuhan kebutuhan perusahaan dengan dana internal tersebut membuat perusahaan dapat menghindari pembiayaan melalui utang dan melunasi kewajiban perusahaannya. Berdasarkan hasil regresi pada penelitian ini pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan ($\text{sig.} = 0,317$) terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang mengalami peningkatan akan membuat perusahaan menggunakan pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya serta diharapkan dapat mengurangi kewajibannya dari keuntungan yang didapatkan perusahaan dari hasil penjualan tersebut. Berdasarkan hasil regresi pada penelitian ini *asset turnover* berpengaruh signifikan ($\text{sig.} = 0,000$) dan positif ($\beta = 0,022$) terhadap struktur modal. Tingkat *asset turnover* yang tinggi pada suatu perusahaan membuat perusahaan memiliki kebutuhan operasional yang semakin besar pula. Kebutuhan tersebut membuat perusahaan cenderung bergantung pada pendanaan eksternal dan membuat perusahaan menambah utang dalam struktur modalnya. Berdasarkan hasil regresi pada penelitian ini *asset turnover* berpengaruh signifikan ($\text{sig.} = 0,049$) dan positif ($\beta = 0,062$) terhadap struktur modal. Semakin tua usia suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kepercayaan kreditor terhadap suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Pihak kreditor juga dianggap lebih memilih memberikan kredit kepada perusahaan yang sudah lama menjalankan kegiatan operasionalnya karena, kreditor akan lebih mudah mencari informasi mengenai perusahaan tersebut. Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,633. Dari hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh variabel independen (likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *asset turnover*, dan usia perusahaan) sebesar 63,3% dan sisanya 36,7% dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti *asset turnover* dan usia perusahaan akan menyebabkan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan meningkat. *Asset turnover* membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk kebutuhan aset yang digunakan pada kegiatan operasional perusahaan. Usia perusahaan yang semakin matang membuat perusahaan memiliki kebutuhan dana yang lebih besar dan kreditor cenderung akan lebih memberikan pinjaman kredit untuk perusahaan yang memiliki informasi yang sudah jelas. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi utang dalam struktur modal perusahaan. Hal tersebut terjadi karena, perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan menyebabkan kebutuhan dana meningkat sekaligus diharapkan hasil dari penjualan tersebut mampu melunasi kewajiban yang ada dalam perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan diharapkan meningkatkan tingkat likuiditas, karena tingkat likuiditas yang tinggi membuat perusahaan dapat mengurangi kewajiban lancarnya serta memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan dana internal, sehingga perusahaan dapat menghindari pendanaan eksternal melalui utang dalam struktur modalnya.

KESIMPULAN

Keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah (1) penelitian ini menggunakan populasi yang hanya mencakup sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI), (2) penelitian ini hanya dilakukan selama periode penelitian, yaitu tahun 2017, 2018, dan 2019, (3) penelitian ini hanya menguji empat variabel independen, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, *asset turnover*, usia perusahaan dan satu variabel dependen yaitu struktur modal, (4) penelitian ini hanya menggunakan satu *proxy* saja untuk menggambarkan variabel penelitian. saran yang diajukan untuk penelitian berikutnya yaitu, (1) untuk penelitian berikutnya dapat meneliti dengan menggunakan populasi pada sektor industri lainnya selain manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut agar hasil penelitian berikutnya dapat digeneralisir di sektor industri lainnya, (2) dalam penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian selama periode yang lebih lama dari penelitian ini agar penelitian ini menjadi lebih konsisten, (3) dalam penelitian berikutnya dapat menggunakan variabel lain selain dari variabel yang ada dalam penelitian ini yang juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel lainnya yang dapat digunakan antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, *dividend payout ratio*, dan lain sebagainya, dan (4) dalam penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan menggunakan *proxy* lain dalam menggambarkan variabel penelitian berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, N. B., Rahman, Pyeman, J. B., Ismail, N. B., Khan, & Bin, M. A., Ahmad. (2018). The Moderating Role of Total Cost of Ownership in Dynamic Procurement Transformation. *International Journal of Education and Research*, 6(5), 121-136.
- Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.
- Aqilah Ab Wahab, S. N., & Ramli, N. A. (2014). The determinants of capital structure: An empirical investigation of malaysian listed government linked companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(4), 930-945.
- Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal*, 9(6), 623-632.
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing* 19, 261-283.
- Çekrezi, Anila. (2013). Impact of firm specific factors on capital structure decision: An empirical study of Albanian firms. *European Journal of Sustainable Development*, 2 (4): 135-148.
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The factors affecting capital structure for each group of enterprises in each debt ratio threshold: Evidence from Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 94(November), 23-37.
- Data, A., Alhabsji, T., Mangesti, S., & Handayani, S. ragil. (2017). Effect of Growth, Liquidity, Business Risk and Asset Usage Activity, Toward Capital Structure, Financial Performance and Corporate Value (Study at Manufacturing Companies listed in Indonesian stock exchange in 2010-2015). *European Journal of Business and Management*, 9(2222-2905), 1-13.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2013). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Gwatidzo, T., Ntuli, M., & Mlilo, M. (2017). Capital structure determinants in South Africa: A quantile regression approach. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 9(1), 275-290.
- Hartiwi, Rahayuning; Maryanto, Tifani; Mufidah, A. (2017). Pengaruh Current Ratio, Return On

- Equity dan Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sub Sektor Advertising, Printing dan Media Periode 2012-2016. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(9), 1–58.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154.
- Hsu, K., & Hsu, C. (2011). Capital structure and financing decision -evidence from the four Asian Tigers and Japan. *African Journal of Business Management*, 5(15), 6527–6540.
- La Rocca, M. L., la Rocca, T. L., & Cariola, A. (2011). Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle. *Small Business Economics*, 37(1), 107–130.
- Lie Sha, T. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 94.
- Mulyanti, D. (2017). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 62–71.
- Myers S., & Majluf, N. (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (1), 187-221.
- Ramadhan, A. (2019). *Pengaruh Utang Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan* (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). 3(2), 16–27.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144-153.
- Saeed, Rashid. Munir, Hafiza Mubeen. Lodhi, Rab Nawaz., Riaz, Ayesha. Iqbal, Amber. (2014). *Capital structure and its determinants: empirical evidence from Pakistan's pharmaceutical firms. J.Basic. Appl. Sci. Res.* 4 (2):115-125.
- Šarlija, N., & Harc, M. (2012). The impact of liquidity on the capital structure: a case study of Croatian firms. *Business Systems Research*, 3(1), 30–36.
- Serghiescu, L. & Văidean, V. – Ligia. 2014. Determinant Factors of The Capital Structure of a Firm - an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*. Vol. 15: 1447-1457.
- Shireen R., & Kavita C. (2019). Capital Structure and Its Impact on Profitability – A Study Of Indian Hotel Industry. *International Journal of Business and Administration Research Review*, 6(1), 67-72.
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *Journal of Business*, 74(1), 101–124.
- Tornyeva, K. (2013). *Determinants of Capital Structure of Insurance Companies in Ghana*. 4(13), 52–61.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(2), 20.
- Warrad, L., & Omari, R. A., Dr. (2015). The Impact of Activity Ratios among Industrial Sectors' Performance: Jordanian Case. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 173-178.
- Zahara, A., & Zannati, R. (2018). Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Sub Sektor Batu. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 7502.