

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2021

Donalson Silalahi¹⁾, Sriladepa Limbong²⁾, Kornel Munthe³⁾, Robinson Sipahutar⁴⁾, Saut Purba⁵⁾

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Santo Thomas

E-mail: ¹donalson_silalahi@yahoo.co.id, ²sriladepa21@gmail.com,

³kornel_munthe@yahoo.com, ⁴Starrobin4@gmail.com, ⁵purbasaut@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine and explain the influence of the profitability, liquidity, firm size, asset structure, and business risk on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2018-2021 period. This research focuses on food and beverage sub-sector manufacturing companies and obtain 30 companies as sample. The data analysis technique used multiple regression model. The results show that the profitability and liquidity have a negative and significant effect on capital structure. Firm size and asset structure have a negative and insignificant effect on capital structure, and business risk have a positive and insignificant effect on capital structure. Simultaneously that profitability, liquidity, firm size, asset structure, and business risk are able to explain variations in the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2018-2021 period by 46,4 percent.

Keywords: Capital structure, profitability, liquidity, firm size, asset structure, and business risk

PENDAHULUAN

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting karena struktur modal akan berdampak terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Tinggi rendahnya struktur modal tentu akan mempengaruhi para investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi dari masa ke masa sehingga timbul pertanyaan faktor apa yang mempengaruhi perubahan struktur modal tersebut.

Penelitian ini difokuskan pada faktor profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis disebabkan kelima faktor tersebut merupakan faktor-faktor yang sering dibahas dalam penelitian tentang struktur modal, dan hasil yang ditemukan para peneliti terdahulu tentang pengaruh dari variabel tersebut terhadap struktur modal tidak konsisten. Oleh karena itu, dilakukan penelitian lanjutan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Lasut, et al., (2018) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara Return On Asset (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Paramitha dan Putra (2020) menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Situmeang (2018) menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman karena perusahaan ini memiliki peranan penting dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sehari-hari sehingga saham pada sub sektor ini merupakan saham yang dapat bertahan terhadap krisis ekonomi jika dibandingkan dengan sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian

manufaktur ini tetap dibutuhkan oleh masyarakat. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Penentuan struktur modal melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, dimana saat perusahaan menggunakan hutang terlalu besar akan berdampak pada risiko yang akan ditanggung pemegang saham. Sedangkan di sisi lain penggunaan hutang atau modal asing yang rendah akan meningkatkan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan (Paramitha & Putra, 2020).

Telah banyak teori yang membahas tentang struktur modal. Modigliani dan Miller memaparkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Akan tetapi studi ini didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis sehingga masih dipertanyakan. Kemudian berkembang teori pertukaran (*trade-off theory*), yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh hutang yakni potensi kebangkrutan. Teori ini merupakan penyempurnaan dari teori MM dengan asumsi bahwa penghematan pajak dari penggunaan hutang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang.

Berikutnya berkembang teori sinyal (*signalling theory*), menyimpulkan bahwa porsi hutang yang tinggi dipakai manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Selanjutnya *pecking order theory*, yang memberikan hierarki pendanaan pada perusahaan dimana perusahaan pertama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Selanjutnya teori keagenan (*agency theory*), yang berusaha menjawab masalah keagenan yang terjadi antara pemilik perusahaan dengan manajer sebagai agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai agar bekerja sesuai dengan kepentingan pemilik bukan kepentingan pribadi. Terakhir *market timing theory* yang menyarankan ketepatan waktu penerbitan ekuitas perusahaan adalah saat mereka memercayai kondisi pasar menjadi lebih baik, yakni saat posisi saham di pasar menjadi lebih baik sebelum penerbitan saham baru dan sebelum mengeluarkan saham baru.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Ada 2 jenis rasio profitabilitas yaitu margin laba (*profit margin*) yang mengukur kinerja dalam hubungannya dengan penjualan, dan rasio hasil (*return ratio*) yang mengukur kinerja relatif terhadap beberapa ukuran skala investasi. Semakin besar laba yang diperoleh dengan mempergunakan modal menggambarkan perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk dirubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Likuiditas sebenarnya mengandung dua dimensi, (1) waktu yang diperlukan untuk merubah aktiva menjadi kas, dan (2) kepastian harga yang akan terjadi. Diantara ketiga elemen aktiva lancar, piutang lah yang elemen yang lebih likuid

dibanding dengan persediaan dan memerlukan waktu yang lebih pendek untuk merubahnya menjadi kas. Semakin likuid sebuah perusahaan maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya.

Ukuran Perusahaan

Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dibutuhkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai asset dan penjualan. Ukuran perusahaan menjadi sinyal bagi kreditur untuk memberikan pinjaman, dikarenakan kepercayaan akan diberikan sesuai dengan besar kecilnya perusahaan dalam mendapatkan sumber dana. Semakin besar ukuran perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang lebih besar dari para investor.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva menunjukkan perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Struktur aktiva adalah salah satu indikator pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva sebagai jaminan atas pinjaman yang dimiliki. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama yaitu, aktiva lancar yang meliputi: kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot, serta aktiva tidak lancar yang meliputi: investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tidak berwujud.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dialami oleh perusahaan di masa depan. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil bila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan, harga produk dapat disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun jika produksi dan penjualannya menurun.

Berdasarkan teori-teori tersebut dapat diringkaskan keterkaitan antara variable profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan risiko bisnis dengan struktur modal sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Keterkaitan antara Variabel Penelitian

Variabel	MM Theory	Trade Off Theory	Signaling Theory	Agency Theory	Pecking Order Theory	Market Timing Theory
Profitabilitas	0	+	+	+	-	-
Likuiditas	-	-	+	-	-	+
Size	0	+	+	+	+	-
Struktur Aktiva	0	+	+	+	+	-
Risiko Busnis	-	+	-	-	-	+

METODOLOGI PENELITIAN

Operasionalisasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah profitabilitas (*return on equity*), likuiditas (*rasio lancar*), ukuran perusahaan (*ln total assets*), struktur aktiva (*rasio harta tetap dengan total harta*), dan risiko bisnis (*degree of operating leverage*) sebagai variabel independen dan struktur modal (*debt to equity ratio*) sebagai variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yakni dengan jumlah populasi sebanyak

Oleh : Donalson Silalahi, Sriladepa Limbong, Kornel Munthe, Robinson Sipahutar, Saut Purba

43 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dan hanya 30 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang dipublikasikan oleh BEI melalui website resmi www.idx.co.id.

Analisis Regresi Berganda

Dalam menganalisis pengaruh profitabilitas (*Return On Equity*), likuiditas (*Current Ratio*), ukuran perusahaan (*Size*), struktur aktiva (*Fixed Asset Ratio*), risiko bisnis (*Degree of Operating Leverage*), serta struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dipergunakan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = a + ,OE + Q,CR + Q Size + Q4FAR + Q DOL + e \dots\dots\dots (1)$$

Dalam menggunakan analisis regresi berganda harus dihindari kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik agar variabel bebas yang digunakan dapat memberikan estimasi yang akurat terhadap variabel terikat. Pengujian asumsiklasik menggunakan 4 buah alat uji: (1) uji normalitas dengan menggunakan *one- sample Kolmogorov Smirnov*; (2) uji multikolinearitas dengan menggunakan multikolinearitas (*tolerance* dan VIF); (3) uji autokorelasi dengan Durbin Watson; (4) uji heteroskedastisitas dengan menggunakan scatter plots.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi variabel penelitian ditunjukkan pada Tabel berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Satuan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	Persen	120	-15.73	86.36	7.440	12.380
Likuiditas	Persen	120	15.24	805.05	201.694	142.143
Ukuran Perusahaan	Rupiah	120	19.16	30.68	26.441	3.074
Strukturaktiva	Persen	120	5.92	80.22	38.348	19.618
Risiko Bisnis	Persen	120	-463.12	764.48	118.708	228.182
StrukturModal	Persen	120	-212.73	1355.11	112.131	152.305

Sumber: output SPSS 22

Profitabilitas menunjukkan nilai minimum sebesar - 15,7 persen; maksimum 86,36 persen; rata-rata (*mean*) 7,440 persen dan standar deviasi 12,380. Likuiditas menunjukkan nilai minimum sebesar 15,24 persen; maksimum 805,05 persen; rata- rata (*mean*) 201,69 persen; dan standar deviasi yakni 142,143. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar Rp. 19,16 maksimum yakni Rp. 30,68; rata- rata (*mean*) adalah Rp. 26,441; dan standar deviasi sebesar Rp. 3,074. Struktur aktiva menunjukkan nilai minimum sebesar 5,92 persen; maksimum sebesar 80,22 persen; rata-rata 38,348 persen; dan standar deviasi sebesar 19,618 persen. Risiko bisnis menunjukkan nilai minimum sebesar negatif 463,12 persen; maksimum sebesar 764,48 persen; rata-rata 118,708 persen; dan standar deviasi sebesar 228,182 persen. Struktur modal menunjukkan nilai minimum sebesar -212,73 persen; maksimum sebesar 1355,11persen; rata-rata 112.131 persen; dan standar deviasi sebesar 152,305 persen.

Pengujian Asumsi Klasik

Dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dengan model exact sig, hasil ujites normalitas ditampilkan pada Tabel berikut :

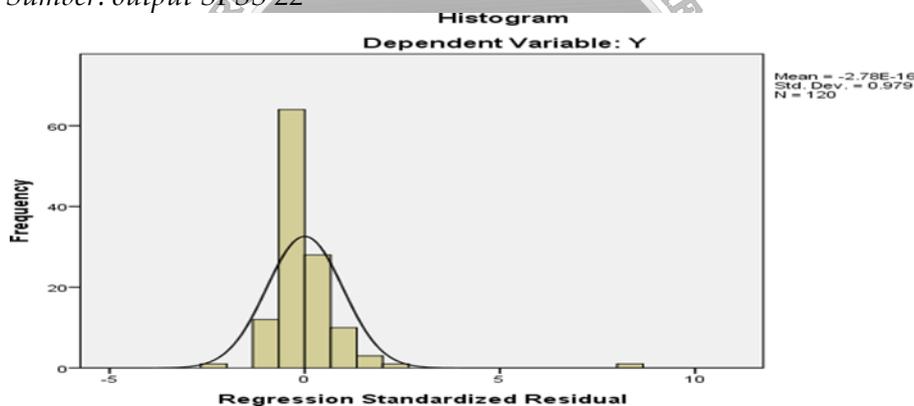
Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Sebelum Transformasi

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000
	Std. Deviation	136.558
Most Extreme Differences	Absolute	.228
	Positive	.228
	Negative	-.158
Test Statistic		.228
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		.000
Point Probability		.000

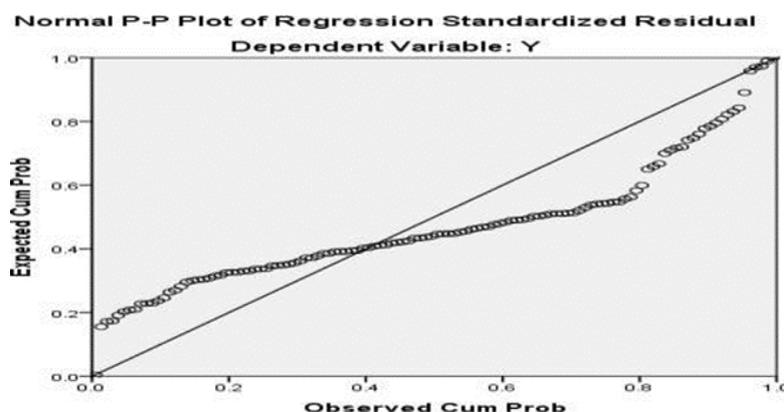
Sumber: output SPSS 22

Dari pengujian normalitas diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0.000 sehingga disimpulkan data tidak lolos uji normalitas karena signifikansinya lebih kecil dari tingkat kepercayaan sebesar 0.05 (5 persen). Data yang tidak terdistribusi normal dapat ditransformasikan agar menjadi normal. Transformasi variabel merupakan salah satu cara mengurangi hubungan linear diantara variabel independen. Menurut Ghozali (2011:35) bahwa sebelum kita menormalkan data kita harus terlebih dahulu mengetahui bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada.

Sumber: output SPSS 22



Gambar 1. Grafik Histogram Sebelum Transformasi

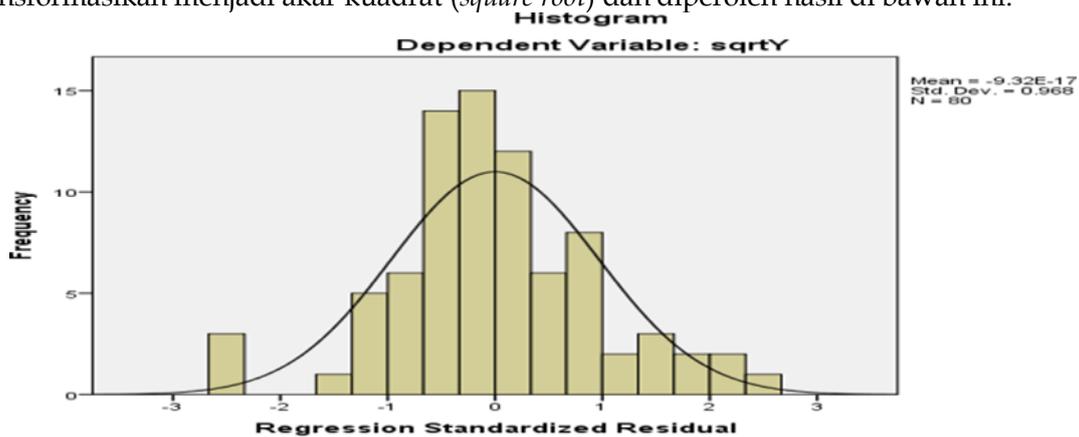


Sumber: output SPSS 22

Gambar 2. Grafik PP-Plot Sebelum Transformasi

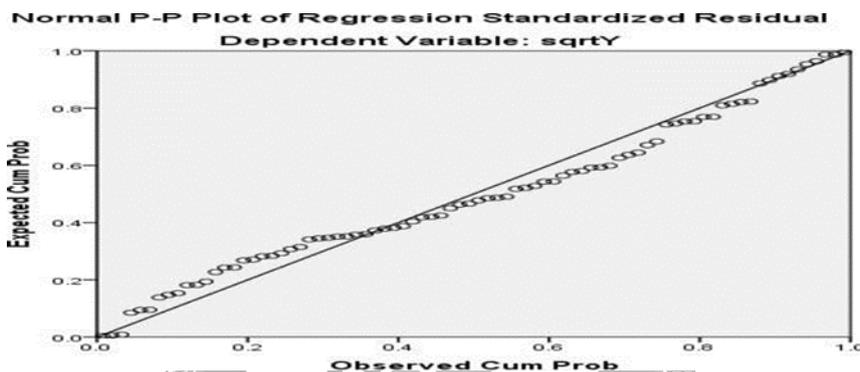
Grafik histogram di atas memberikan pola distribusi yang menceng (*skewness*) ke kiri dan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, tetapi penyebarannya agak menjauh dari garis diagonal sehingga dinyatakan data terdistribusi tidak

normal. Grafik histogram menunjukkan bentuk *moderate positive skewness* sehingga data harus ditransformasikan menjadi akar kuadrat (*square root*) dan diperoleh hasil di bawah ini:



Sumber: output SPSS 22

Gambar 3: Grafik Histogram Setelah Transformasi



Sumber: output SPSS 22

Gambar 4. Grafik P-Plot Setelah Transformasi

Pada grafik histogram di atas memberikan pola distribusi yang simetris dan berbentuk lonceng, selanjutnya pada grafik PP-Plot terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya, disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Untuk mendukung atau membuktikan hasil uji di atas diperlukan uji statistik sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Setelah Transformasi

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000
	Std. Deviation	2.369
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.074
Test Statistic		.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
Exact Sig. (2-tailed)		.567
Point Probability		.000

Sumber: output SPSS 22

Besarnya signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,567 (56,7 persen) yang berarti variabel residual telah berdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas sebagaimana ditunjukkan pada Tabel berikut.

Tabel 5. Coefficients^a

Variable	Model		Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
Profitabilitas	1	sqrt1	.755	1.324
Likuiditas		sqrt2	.477	2.095
Ukuran		sqrt3	.862	1.160
Perusahaan		sqrt4	.561	1.781
Struktur Aktiva		sqrt5	.861	1.162
Risiko Bisnis		sqrt4	.561	1.781

Sumber: output SPSS 22

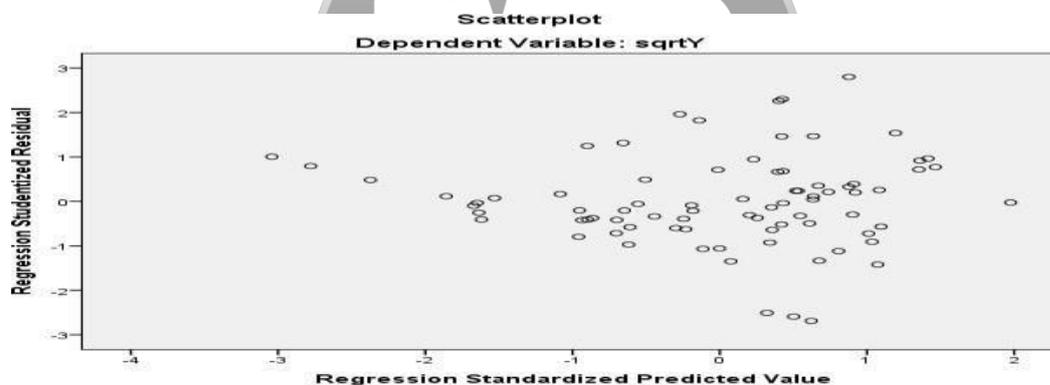
Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10, sehingga disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas. Selanjutnya hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel berikut.

Tabel 6. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.464	.428	2.44747	1.066

Sumber: output SPSS 22

Dari tabel di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,066 yang berada diantara -2 sampai dengan +2 sehingga hasil ini memenuhi syarat autokorelasi. Hasil uji heterokedastisitas ditunjukkan pada gambar berikut :



Sumber: output SPSS 22

Gambar 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan Gambar 5 tersebut bahwa titik scatterplott menyebar dari angka 0 dan secara acak tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi ini, sehingga model regresi layak digunakan.

Uji hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan uji t dan uji F, dilihat pada Tabel 7.8 dan 9 berikut ini:

Tabel 7. Coefficients^a

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	17.86	5.627		3.175	.002
Profitabilitas	-.641	.253	-.248	-2.535	.013
Likuiditas	-.408	.089	-.567	4.600	.000
Ukuran perusahaan	-.309	1.028	-.028	-.301	.765
Strukturaktiva	-.089	.230	-.044	-.386	.700

Variabel	UnstandardizedCoefficients		StandardizedCoefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Risikobisnis	.025	.044	.053	.583	.562

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan: *pertama*, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,641 dan tingkat signifikansi 0,013. *Kedua*, likuiditas berpengaruh negatif dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,408 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000. *ketiga*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,309 dan tingkat signifikansi sebesar 0.765. *keempat*, struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,089 dan tingkat signifikansi sebesar 0.700. *kelima*, risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar 0,025 dan nilai signifikansi sebesar 0.562.

Selanjutnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen disajikan pada tabel 8 dan tabel 9 berikut ini:

Tabel 8. ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	383,635	5	76,727	12,809	.000 ^b
Residual	443,269	74	5,990		
Total	826,905	79			

a. Dependent Variable: sqrtY
 Sumber: output SPSS 22

Berdasarkan tabel di atas disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Tabel 9. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.681 ^a	.464	.428	2.447

a. Dependent Variable: sqrtY
 Sumber: output SPSS 22

Berdasarkan tabel di atas diperoleh bahwa kemampuan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis dalam menjelaskan variasi struktur modal sebesar 46,4 persen sedangkan sisanya 53,6 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,641 dan tingkat signifikansi 0,013. Artinya ketika tingkat profitabilitas meningkat maka tingkat struktur modal semakin berkurang, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa ketika profitabilitas meningkat, maka penggunaan hutang akan menurun. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yakni pendanaan dari hasil operasi berwujud laba ditahan dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan semakin banyak memiliki laba yang ditahan sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *market timing theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang kecil sangat bergantung pada pembiayaan utang. Ukhriyawati dan Dewi, (2019) pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan selisih rata-rata total aset periode sekarang dengan periode sebelumnya. Diperoleh pertumbuhan perusahaan dari tahun 2018 ke 2019 sebesar 5.094 persen; tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 7.325 persen; dan tahun 2020 ke 2021 mengalami penurunan hanya sebesar 5.190 persen. Tingkat pertumbuhan di atas termasuk ke dalam tingkat pertumbuhan yang kecil karena persentase pertumbuhan tidak konsisten bahkan mengalami penurunan. Disimpulkan sampel perusahaan pada penelitian ini terbukti mengalami pertumbuhan yang kecil sehingga akan memanfaatkan hutang sebagai pendanaan sehingga struktur modal semakin meningkat.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh negatif dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,408 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Artinya bahwa disaat likuiditas meningkat maka perusahaan akan menggunakan hutang yang rendah sehingga tingkat struktur modal akan menurun dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory* yang mengatakan bahwa disaat tingkat likuiditas tinggi maka tingkat struktur modal akan berkurang karena tingkat utang akan rendah. Hal ini juga sesuai dengan *agency theory* yang mengatakan bahwa utang dapat meminimalkan biaya keagenan karena ketika pemilik tidak ingin mengalami kerugian karena harus membayar biaya keagenan dari ekuitas, maka perusahaan akan meminjam sejumlah uang untuk menutupi biaya keagenan tersebut. Sehingga utang akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji hipotesis diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,309 dan tingkat signifikansi sebesar 0.765. Artinya semakin besar ukuran perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modalnya, demikian pula sebaliknya. Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan *market timing theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang kecil sangat bergantung dengan pembiayaan dari hutang, sehingga struktur modal semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan selisih rata-rata total aset periode sekarang dengan periode sebelumnya. Diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 5.094 persen; sementara tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 7.325 persen; dan tahun 2020 ke 2021 sebesar 5.190 persen. Tingkat pertumbuhan di atas termasuk ke dalam tingkat pertumbuhan yang kecil karena persentase pertumbuhan tidak konsisten bahkan mengalami penurunan. Terbukti bahwa sampel perusahaan pada penelitian ini mengalami pertumbuhan yang kecil sehingga akan memanfaatkan hutang sebagai pendanaan sehingga struktur modal semakin meningkat.

Hasil uji yang tidak berpengaruh signifikan bermakna tidak ada keterkaitan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Perusahaan tidak memanfaatkan besaran aset mereka untuk menarik minat para investor menanamkan modal, meskipun pihak kreditur atau pemberi utang lebih suka memberikan kredit dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan. Hal ini tidak dipandang perusahaan sebagai faktor pertimbangan dalam menyusun struktur modal sehingga tinggi rendahnya tingkat ukuran perusahaan tidak akan memengaruhi tingkat struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji hipotesis diperoleh struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,089 dan tingkat signifikansi sebesar 0.700. Artinya bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka perusahaan semakin sedikit menggunakan pendanaan dari utang sehingga tingkat struktur modal semakin menurun, begitu juga sebaliknya. Hasil ujihipotesis ini sesuai dengan *market timing theory* yang mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi, cenderung akan mengurangi penggunaan hutang. Penggunaan dana eksternal atau hutang akan dilakukan apabila pendanaan dari internal perusahaan tidak mencukupi. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa masalah utama dalam perusahaan adalah adanya asimetri informasi, yakni informasi yang tidak sama yang dihadapi oleh perusahaan dan pemegang saham. Ketika proporsi aktiva berwujud lebih besar maka penilaian asetnya akan menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah, ini akan mengurangi penggunaan hutang ketika porsi aktiva perusahaan meningkat.

Hasil uji yang tidak signifikan menunjukkan tidak ada keterkaitan antara struktur aktiva dengan struktur modal. Perusahaan tidak memanfaatkan aktiva tetapnya sebagai jaminan dalam memperoleh pendanaan eksternal, walaupun perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi memiliki kesempatan besar dalam mempermudah mendapatkan pinjaman hutang. Hal ini tidak dipandang perusahaan sebagai faktor pertimbangan dalam menyusun struktur modal sehingga tinggi rendahnya struktur aktiva tidak akan memengaruhi tingkat struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji hipotesis diperoleh risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar 0,025 dan nilai signifikansi sebesar 0.562. Artinya bahwa ketika risiko bisnis semakin meningkat, akan meningkatkan penggunaan hutang sehingga tingkat struktur modal akan meningkat begitu juga sebaliknya. Hal ini sesuai dengan *market timing theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang menghadapi ketidakpastian yang tinggi akan meningkatkan utang sebagai sumber pendanaan. Ketidakpastian dapat disebabkan karena adanya fluktuasi laba yang tinggi, sehingga investor akan menuntut keuntungan yang lebih tinggi juga sebagai kompensasi atas tambahan risiko. Hal ini tentu meningkatkan biaya sehingga perusahaan akan menambah pendanaan dari luar, akhirnya utang akan meningkat dan meningkatkan struktur modal.

Hasil ini sejalan dengan *trade-off theory* yang berpendapat bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Jika perusahaan kekurangan dana, sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan pada penelitian ini bermakna bahwa risiko bisnis kurang diperhatikan sebagai faktor pertimbangan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang. Dapat disimpulkan bahwa naik turunnya risiko bisnis tidak akan memengaruhi naik turunnya struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal sebesar 46,4 persen sedangkan sisanya 53,6 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti: stabilitas penjualan, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas penjualan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut: *pertama*, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Kedua*,

likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Ketiga*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. *Keempat*, struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. *Kelima*, risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. *Keenam*, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan risiko bisnis mampu menjelaskan variasi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018- 2021 sebesar 46,4 persen.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dikemukakan saran sebagai berikut: *pertama*, sebaiknya manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal hendaknya memperhatikan tingkat profitabilitas dan likuiditas. Untuk meningkatkan ROE yakni dengan menghemat biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan dan berusaha maksimal untuk meningkatkan penjualan. Sementara untuk meningkatkan CR perusahaan dapat menghemat biaya-biaya yang dibutuhkan perusahaan agar beban perusahaan berkurang. *Kedua*, bagi civitas akademik sebaiknya menambah jumlah sampel dan memperpanjang periode pengamatan dengan berfokus pada perusahaan manufaktur sektor lain serta menambah variabel lain yang memengaruhi struktur. *Ketiga*, bagi pembaca dan pihak lain yang berkepentingan sebaiknya mencari penelitian yang sama yakni tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal untuk dapat membandingkan hasil penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010). *Cogent Economics & Finance*.
- Adiyana, I. B., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*.
- Amelia, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *JOM FISIP UNRI*, III.
- Anwar, M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.
- Bhawa, I. B., & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, IV.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi Kesepuluh ed., Vol. I)*. (N. Setyaningsih, Penyunt., & A. A. Yulianto, Penerj.) Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, R., Suci, M., & Mahardika, N. Y. (2019). Pengaruh Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Prospek*.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E- Jurnal Manajemen UNUD*.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Universitas Diponegara.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: Deepublish.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-off Theory Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan trade-off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*.
- Huang, R., & Ritter, J. R. (2004). *Testing The Market Timing Theory Of Capital Structure*.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis Teori dan Aplikasinya*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal UMK*.

- Kurniasih, S., & Surachim, A. (2018). Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Assets (ROA) Untuk Meningkatkan Harga Saham. *Strategic; Jurnal Pendidikan Manajemen Bisnis*.
- Kusumaningrum, Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Modal Kerja dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset manajemen*.
- Lasut, S. J., Rate, P. V., & Raintung, M. C. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *jurnal EMBA*, VI.
- Lestari, E. (2017). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EKSEKUTIF*, II.
- Mabrouk, L., & Boubaker, A. (2020). Investigation of The Association Between Entrepreneurship Life Cycle, Ownership Structure and Market Timing Theory . *Asia Pasific Journal of Innovation*.
- Meilyani, I. G., Suci, N. M., & Cipta, W. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property BEI . *Jurnal Prospek*.
- Murhadi, W. R. (2011). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*.
- Paramitha, N. N., & Putra, I. N. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *jurnal akuntansi*.
- Prastika, C. D., & Sudaryanti, D. S. (2019). Pengaruh struktur aktiva da profitabilitas terhadap struktur modal. *jurnal UNSIL*.
- Primantara, D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E- Jurnal Manajemen UNUD*.
- Qosidah, N., & Romadhon, F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*, XIII.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-HUMANIORA*.
- Silitonga, H. P. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Pada Profitabilitas Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. *Jurnal Financial*.
- Sriyanto, E. W., Cahyono, A. C., Yuda, N., & Buana, K. T. (2012). *Praktikum Manajemen Keuangan* (Vol. II). Jakarta: Salemba Empat.
- Subagio, D. K., & Manalu, S. (2015). Analisis Risiko Bisnis dan Risiko Keuangan Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi. *Universitas Ma Chung*.
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equilibiria*.