



**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *FIRM SIZE*
DAN *SALES GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN
DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Sektor Manufaktur di BEI Periode 2015-2019)**

Ati Hermawati^{a,*}

^a Universitas Budi Luhur, Jl. Ciledug Raya, Petukangan Utara, Jakarta Selatan, Indonesia

*hermawatyade@gmail.com

Diterima: Juni 2021. **Disetujui:** Juni 2021. **Dipublikasikan:** Agustus 2021.

ABSTRACT

This research analyzes several determinants of capital structure, namely the company's financial condition, proxied by profitability, liquidity, firm size, sales growth, on firm value. This research aims to prove and explain the influence of the company's financial condition, namely profitability, liquidity, firm size, sales growth, on capital structure and capital structure on firm value. Sampling using purposive sampling method, in the manufacturing sector on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019, a total sample of 108 companies, so the amount of data used is 540. The data analysis method uses multiple linear regression, and the analysis tool uses eviews. The research results show that financial conditions have an effect on capital structure, and capital structure has a positive effect on firm value.

Keywords: *Financial Condition; Capital Structure; Company Value.*

ABSTRAK

Riset ini menganalisis beberapa determinan struktur modal yakni kondisi keuangan perusahaan, di proksi dengan profitabilitas, likuiditas, firm size, sales growth, pada nilai perusahaan. Riset ini bertujuan untuk membuktikan serta memaparkan pengaruh kondisi keuangan perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, firm size, sales growth, pada struktur modal serta struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengambilan sampel memakai metode purposive sampling, pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, total sampel 108 perusahaan, sehingga jumlah data yang digunakan sebanyak 540. Metode analisis data memakai regresi linier berganda, serta alat analisis menggunakan eviews. Hasil riset menghasilkan, kondisi keuangan berpengaruh pada struktur modal, serta struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kondisi Keuangan; Struktur Modal; Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Salah satu emiten paling besar yang terdaftar di bursa efek Indonesia yakni sektor manufaktur, hal ini menjadi perhatian serta sorotan bagi para pelaksana pasar, dikarenakan mempunyai peluang besar bagi penanam modal atau investor, dalam memberikan kesempatan untuk berinvestasi. Sebagian perusahaan yang sudah go public tidak cuma bertujuan meraih laba, namun mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan ataupun memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Rodoni & Ali, 2014). Keputusan pendanaan memegang peranan berarti dalam suatu perusahaan untuk kelanjutan usahanya. Dengan pendanaan yang layak, perusahaan bisa membiayai kegiatan operasional maupun investasinya. Struktur modal termasuk dalam variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, selain itu sebagai bahan pertimbangan bagi penanam modal untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan modalnya.

Fenomena yang terjadi pada pertumbuhan sektor manufaktur dan kinerja sektor manufaktur terhadap PDB sepanjang periode 5 tahun terakhir (2015-2019) yaitu pertumbuhan sektor manufaktur yang cenderung stagnan dan meningkat, namun kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB cenderung menurun, hal ini diduga karena berkaitan dengan rasio utang Indonesia, terutama debt to gross domestic product (GDP) ratio, yang menerangkan perbandingan antara total utang dengan PDB. Rasio utang terhadap PDB berkisar 30% sedangkan tax ratio Indonesia berkisar 10%, jadi ambang batas aman dari rasio utang pada PDB Indonesia sebenarnya cuma 20 persen (2 kali tax ratio).

Research gaps yang ditemukan dari penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, firm size, sales growth pada struktur modal dan dampaknya pada nilai perusahaan, adalah sebagai berikut : (Ilham Thaib & Acong Dewantoro, 2017) menerangkan bahwa

profitabilitas positif signifikan pada struktur modal, berlawanan dengan riset yang dilaksanakan oleh (Puspita & Hermuningsih, 2019) dan (Li, 2015) menerangkan bahwa profitabilitas negatif signifikan pada struktur modal. Masih terkait variabel yang sama, riset yang dilakukan oleh (Kakilli, 2015) menjelaskan profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Berikutnya (Li, 2015) dan (Ibrahim, 2017) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif pada struktur modal, hasil sejalan dengan (Umam & Mahfud, 2016), (Mufidah, Ulupui, & Prihatni, 2018). Berbeda dengan hasil riset (Primantara & Dewi, 2016) menjelaskan likuiditas berpengaruh positif serta signifikan pada struktur modal dan penelitian yang dilakukan (Imtiaz, Mahmud, & Mallik, 2016) yang menerangkan likuiditas berhubungan positif dengan struktur modal, serta yang ditemukan (Thaib & Dewantoro, 2017) yang berkesimpulan likuiditas berpengaruh positif serta tidak signifikan pada struktur modal.

Riset berikutnya (Purwohandoko, 2017), menjelaskan bahwa size tidak berpengaruh pada struktur modal, berbeda hasil dengan (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015) yang menerangkan size mempengaruhi struktur modal. Berikutnya (Angga Pratama & Wiksuana, 2018) menjelaskan bahwa ada pengaruh positif signifikan diantara firm size dengan struktur modal, bertentangan dengan riset (Imtiaz et al., 2016) menjelaskan bahwa firm Size positif pada struktur modal. Selanjutnya (Yudiandari, 2018) menghasilkan negatif signifikan antara sales growth serta struktur modal, Selanjutnya (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019) menyatakan sales growth tidak signifikan pada struktur modal. Hal yang sama dilakukan riset oleh (Purwohandoko, 2017) yang menjelaskan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal. Berbeda dengan (Ibrahim, 2017) menjelaskan bahwa sales growth berpengaruh positif pada struktur modal.

Husnan & Enny Pudjiastuti (2004) menjelaskan tentang pengertian struktur modal yaitu perimbangan modal sendiri dengan modal asing. Sumber pendanaan perusahaan terbagi dalam dua kategori, yaitu pendanaan internal atau teori pecking order dan pendanaan eksternal atau teori trade off (Brigham & Houston, 2006). Dalam kondisi tertentu hutang dapat meningkatkan produktifitas perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, namun bila jumlah hutang melampaui batas, maka akan berakibat pada penurunan terhadap nilai perusahaan. Bahkan bila total hutang jangka panjang sama dengan total ekuitas, diyakini perusahaan akan mengalami kerugian, sehingga manajemen perusahaan mesti lebih cermat dalam memutuskan kebijakan hutang supaya nilai perusahaan bisa maksimal (Febriansyah Dharmawan, 2015).

Teori struktur modal menerangkan tentang kebijakan pendanaan perusahaan dalam menetapkan struktur modal, merupakan gabungan antara hutang serta ekuitas, tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Syardiana, Rodoni, & Putri, 2016). Terdapat beberapa teori yang mendasari penelitian ini, yakni :

a. *Trade off Theory*

Modigliani dan Miller atau MM (1963) sebagai pencetus pertama kali dari teori struktur modal. Menurut teori ini apabila perusahaan memakai leverage, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan berbentuk penghematan pajak, akan tetapi perlu dipertimbangkan beban yang ditimbulkan dari pemanfaatan leverage, yakni biaya keagenan serta biaya kebangkrutan (Rodoni & Ali, 2014).

b. *Pecking order Theory*

Teori ini dibesarkan oleh Myers serta Majluf (1984), menyatakan bahwa hasil usaha perusahaan merupakan sumber utama modal perusahaan, berupa laba bersih sesudah pajak, yang tidak dialokasikan pada owner perusahaan atau pemegang saham (laba ditahan) atau biasa disebut dengan internal financing.

c. *Signalling Theory*

Teori ini erat kaitannya dengan ketersediaan informasi berisi pemaparan berkenaan dengan cara apa sebaiknya perusahaan memberikan sinyal, berupa informasi terhadap pengguna laporan keuangan. Sinyal disini berbentuk informasi yang sudah dilakukan manajemen dalam merealisasikan kemauan owner perusahaan. Informasi ini penting untuk para penanam modal serta para pelaku bisnis karena isinya menyampaikan penjelasan, catatan ataupun gambaran, kondisi di masa lalu, masa sekarang dan masa depan, untuk kelanjutan perusahaan serta dampaknya terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2006).

Terdapat beberapa variabel yang perlu dianalisis oleh para investor sebelum memutuskan berinvestasi untuk menilai kinerja perusahaan, yang tergambar dalam kondisi keuangan perusahaan, dipaparkan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Bagaimana keadaan keuangan perusahaan yang sesungguhnya, nampak terlihat setelah disusun laporan keuangan, bersumber pada informasi yang relevan, sesuai dengan prosedur akuntansi serta proses evaluasi yang benar. Supaya laporan keuangan jadi lebih berarti, sehingga bisa dimengerti serta dipahami oleh bermacam pihak, maka analisis laporan keuangan perlu dilakukan, karena akan memberikan data terkait kelemahan serta kekuatan yang dimiliki perusahaan, oleh karena itu akan tergambar kinerja pengelola selama ini (Kasmir, 2012). Analisis laporan keuangan yang kerap dipergunakan yaitu analisis rasio keuangan. Berikut ini penjelasannya :

Profitabilitas yaitu keahlian perusahaan dalam menciptakan laba dan mengukur tingkat efisiensi operasional serta efektivitas penggunaan harta yang dimiliki perusahaan (Puspita & Hermuningsih, 2019). Perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan lebih banyak dana internal melalui laba ditahan, hal ini menyebabkan lebih sedikit hutang (Imtiaz et al., 2016). Salah satu teori

struktur modal yakni teori pecking order, menerangkan jika perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal sebagai sumber untuk membiayai operasional dari pada mencari pinjaman ke luar (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019). Penjelasan diatas sesuai dengan hasil riset yang dilakukan (Li, 2015) serta (Puspita & Hermuningsih, 2019). Hipotesis diajukan yaitu :

H1a : Profitabilitas berpengaruh negatif pada Struktur Modal.

Fred Weston berpendapat dalam (Kasmir, 2012) likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kehandalan perusahaan menggunakan aktiva lancar dalam melunasi utang jangka pendeknya. Menurut teori trade off jika perusahaan memiliki likuiditas tinggi, akan berkemampuan lebih tinggi untuk melunasi seluruh utang yang jatuh tempo, hingga kemungkinan dapat menciptakan hutang baru dengan jumlah yang lebih besar (Mufidah et al., 2018). Perihal ini sejalan dengan riset (Imtiaz et al., 2016), (Primantara & Dewi, 2016) serta (Thaib & Dewantoro, 2017). Hipotesis yang diajukan yaitu :

H1b : Likuiditas berpengaruh positif pada Struktur Modal.

Menurut pendapat (Mudjijah, Khalid, & Astuti, 2019) menyatakan ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aktiva. Keyakinan dari kreditur serta penanam modal akan bertambah pada perusahaan dengan total harta atau total penjualan yang bernilai besar. Perusahaan besar cenderung menggunakan modal asing, karena membutuhkan dana besar dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Astuti, 2019). Menurut trade of theory perusahaan besar lebih terdiversifikasi dan jarang gagal, selain itu dapat menurunkan biaya dalam kasus kebangkrutan. Perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi dan diharapkan dapat meminjam lebih, dengan tujuan memaksimalkan keuntungan pajak dari hutang karena diversifikasi (Imtiaz et al., 2016). Sesuai dengan hasil riset (Alipour et al., 2015),

(Pratama & IGB Wiksuana, 2018) dan (Imtiaz et al., 2016). Hipotesis yang diajukan yakni:

H1c : Firm size berpengaruh positif pada struktur modal.

Berdasarkan pendapat Brealey dalam (Yudiandari, 2018) sales growth artinya peningkatan seluruh penjualan setiap kurun waktu. Menurut teori pecking order perusahaan yang mempunyai sales growth meningkat akan menghasilkan keuntungan yang maksimal, sehingga untuk membiayai kegiatan operasionalnya cenderung menggunakan dana internal, artinya jika tingkat sales growth tinggi, maka makin rendah keterikatan perusahaan pada utang. Berdasarkan riset yang dilakukan (Purwohandoko, 2017), (Yudiandari, 2018) serta (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019), Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H1d : Sales Growth berpengaruh negatif pada Struktur Modal

H1 : Kondisi Keuangan berpengaruh positif pada Struktur Modal

Nilai Perusahaan memiliki peranan penting karena bisa mencerminkan kinerja perusahaan, apabila nilai perusahaan makin baik, maka perusahaan akan dipandang berharga oleh calon penanam modal, demikian juga sebaliknya (Puspita & Hermuningsih, 2019). Kepercayaan dari stakeholder, shareholder dan investor meningkat, jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang besar, bakal diiringi oleh tingginya kemajuan para investor (Brigham & Houston, 2006). Menurut Martono dan Harjito dalam (Teresia & Hermi, 2016) bahwa harga saham mencerminkan hasil keputusan investasi, pendanaan dan pengelolaan aset. Nilai perusahaan dijadikan tolak ukur buat para penanam modal untuk pengambilan keputusan berinvestasi atau tidak pada suatu perusahaan.

Menurut trade of theory keseimbangan antara faedah dari pemakaian utang lewat penghematan pajak serta biaya kebangkrutan, yang disebabkan

dari penggunaan utang, merupakan usaha dalam meningkatkan nilai perusahaan (Thaib & Dewantoro, 2017). Modigliani dan Miller dalam (Rehman, 2016) berpendapat bahwa dasar nilai perusahaan adalah rasio hutang, ekuitas, tingkat pengembalian yang disyaratkan dan biaya hutang. Nilai perusahaan pada dasarnya relevan dengan struktur modal, bahwa dengan hutang 100 persen, struktur modal suatu perusahaan memperoleh keuntungan tambahan, karena bunga dan pelindung pajak. Beban bunga utang ialah beban yang dapat menekan pembayaran pajak, karena dengan menekan pembayaran pajak akan memberikan faedah bagi owner perusahaan, maka perusahaan yang berutang, nilai perusahaannya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berutang. Ini sejalan dengan riset (Gharaibeh & Sarea, 2015) dan (Rehman, 2016). Dari penjelasan diatas menghasilkan hipotesis : H2 : Struktur Modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Dari uraian di atas, peneliti mencoba memaparkan beberapa determinan struktur modal yaitu kondisi keuangan perusahaan yang meliputi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, terhadap struktur modal serta dampaknya terhadap nilai perusahaan, Selanjutnya dalam riset ini menguji struktur modal yang diperoleh dari hasil regresi profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (firm size), pertumbuhan penjualan (sales growth), pada nilai perusahaan (Tobin's Q), studi empiris pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Tujuan penelitian ini secara umum yaitu memaparkan pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *firm size* dan *sales growth* pada struktur modal dan dampaknya pada nilai perusahaan, sedangkan tujuan khususnya yakni untuk membuktikan serta memaparkan pengaruh kondisi keuangan perusahaan yang berupa profitabilitas, likuiditas, *firm size*, *sales growth* terhadap struktur modal dan menguji serta

menganalisis pengaruh dari struktur modal pada nilai perusahaan. Harapannya dari riset ini bisa memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan, bahwa determinan struktur modal perlu diperhatikan oleh manajemen, untuk memastikan komposisi struktur modal yang bisa memaksimalkan harga saham serta meminimumkan biaya modal, selain itu menjadi pertimbangan bagi investor dan kreditur sebelum memutuskan berinvestasi dan memberikan pinjaman.

METODE PENELITIAN

Dalam riset ini memakai pendekatan kuantitatif, metode yang digunakan yakni metode deskriptif. Jenis data yang dipakai menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan, baik itu dari jurnal, laporan keuangan, buku, internet dan lain sebagainya yang terkait dalam penelitian. Selain dari itu memakai studi dokumentasi, berupa data statistik/BPS, grafik dan lain sebagainya. Tahap yang dilakukan untuk mengumpulkan informasi dalam riset ini, dengan menyisir seluruh data yang dibutuhkan sesuai periode penelitian, dari industri manufaktur yang terdaftar di BEI, laporan keuangan tahunan didapat melalui The Indonesia Capital Market Institute (TICMI) via situs internet <https://ticmi.co.id/>.

Riset ini menggunakan populasi yakni seluruh sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019, yang telah menerbitkan laporan keuangannya secara berturut-turut sesuai dengan periode pengamatan. Pemilihan populasi memakai teknik non probability sampling. Pengambilan sampel memakai prosedur purposive sampling. Jenisnya berupa judgment sampling, dengan parameter sampel sebagai berikut :

1. Sektor manufaktur terdaftar di BEI berdasarkan klasifikasi TICMI periode 2015-2019

2. Sektor manufaktur yang mempublikasikan data laporan keuangan auditan secara lengkap yaitu ROA, Current Ratio, Total Aset, Net Sales, DER dan market value of equity dari kapitalisasi pasar, yakni total saham yang beredar dikali harga saham, selama periode penelitian
3. Sektor manufaktur yang mengalami penghapusan pencatatan saham di BEI sepanjang periode penelitian
4. Sektor manufaktur yang mengalami kerugian sepanjang periode penelitian.

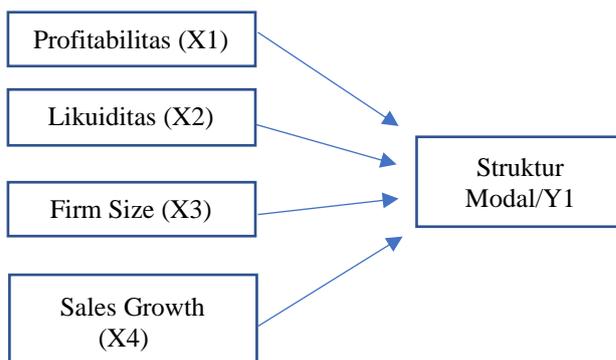
Bersumber dari kriteria di atas maka ditemukan jumlah populasi sektor manufaktur sebanyak 139 perusahaan, dikurangi 10 perusahaan yang delisting dan 21 perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga jumlah sampel yang didapat 108 perusahaan.

Riset ini menggunakan statistik deskriptif. Alat analisis memakai regresi linier berganda, menggunakan cara pengujian asumsi klasik. Selanjutnya dilakukan juga uji metode lain yaitu analisis koefisien. Pengujian hipotesis dengan uji signifikansi atau pengaruh nyata variabel independen pada variabel dependen, baik sebagian ataupun keseluruhan. Pada riset ini uji hipotesis memakai uji T statistik dan uji F statistic. Terakhir dilakukan uji regresi data panel, menggunakan uji signifikansi 0,10 bukan 0,05. Untuk menguji hipotesis, model yang dipakai dalam riset ini yakni :

Model 1 : $DER = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3Size + \beta_4Growth + \epsilon$

Model 2 : $Tobin's Q = \delta_0 + \delta_1 DER$

Model 1



Model 2



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pengujian hipotesis menggunakan random effect, terdiri dari :

Model pertama : Pengaruh profitabilitas, likuiditas, firm size dan sales growth pada struktur modal.

Tabel 1. Pengaruh ROA, CR, Firm Size dan Sales Growth pada DER

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.408143	2.208479	0.0272
ROA_	0.004381	2.523547	0.0600
CR_	0.109677	2.956336	0.0333
SIZE_	0.002473	2.166104	0.0868
GROWTH_	-0.000638	2.056193	0.0955
R-squared	0.454000		
Prob(F-statistic)	0.002005		

Sumber : diolah

Persamaan dapat dibentuk dari tabel 1 adalah:

$DER = 0.0043 (ROA) + 0.1096 (CR) + 0.0024 (SIZE) + -0.0006(GROWTH)$

Pengaruh ROA terhadap DER positif dengan prob. t stat (0.0600<0.10), sehingga H1a diterima, artinya bahwa makin besar profitabilitas maka struktur modal makin naik sebesar 0.004381. Berikutnya pengaruh Pengaruh CR terhadap DER positif dengan prob. t stat (0.0333<0.10), sehingga H1b diterima. Artinya semakin besar likuiditas maka struktur modal semakin naik sebesar 0.109677. Selanjutnya pengaruh Size terhadap DER positif dengan prob. t stat (0.0868<0.10), sehingga H1c diterima. Bahwa makin besar ukuran perusahaan

maka struktur modal naik sebesar 0.002473. Variabel terakhir pengaruh growth terhadap DER negatif dengan prob. t stat ($0.0955 < 0.10$), sehingga H1d diterima. Hal ini memperlihatkan makin besar pertumbuhan penjualan, maka struktur modal turun sebesar -0.000638. Uji F stat menunjukkan prob. F stat senilai $0.002005 < 0.10$, artinya bahwa profitabilitas, likuiditas, firm size dan sales growth (kondisi keuangan) secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan, maka H1 diterima. Koefisien determinasi (R square) senilai 0.454000, hal ini menjelaskan kekuatan model struktur modal dapat diterangkan oleh profitabilitas, likuiditas, firm size dan sales growth sebesar 45.4 persen.

Tabel 2. Pengaruh ROA, CR, Firm Size dan Sales growth pada DER dan dampaknya terhadap Tobin's Q

Variabel	Tobin's Q		
	ROA_CR_SIZE_GROWTH		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-18.47503	-0.423764	0.6717
DER_	42.59384	0.047612	0.0634
R-squared	50.986618		

Sumber : diolah

Pengaruh ROA, CR, firm size dan sales growth pada DER dan dampaknya terhadap tobin's Q adalah positif dengan prob. t stat ($0.0634 < 0.10$), sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan semakin besar ROA, CR, firm size serta sales growth pada DER maka nilai perusahaan semakin naik sebanyak 42.59384. Berdasarkan uji Koefisien determinasi (R square) sebesar 50.98, artinya kekuatan nilai perusahaan dapat diterangkan oleh ROA, CR, firm size, sales growth dan struktur modal sebesar 50.98 persen.

Model kedua : Pengaruh Struktur modal pada nilai perusahaan.

Tabel 3. Pengaruh DER pada Tobin's Q

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.851592	8.529267	0.0000
DER_	0.726368	1.830257	0.0672
R-squared	0.355351		

Sumber : diolah

Persamaan yang dibentuk dari hasil di atas adalah:

$$\text{Tobin's Q} = 0.0043 (\text{ROA}) + 0.1096 (\text{CR})$$

Pengaruh DER terhadap tobin's Q adalah positif dengan prob. t stat ($0.0672 < 0.10$), sehingga H2 diterima, artinya makin besar struktur modal maka nilai perusahaan makin naik senilai 0.726368. Berdasarkan uji Koefisien determinasi (R square) senilai 0.355351, artinya kekuatan nilai perusahaan bisa diterangkan oleh struktur modal sejumlah 35.5 persen.

Pembahasan

Kondisi Keuangan berpengaruh pada Struktur Modal

Kondisi keuangan dalam riset ini diproksi menggunakan profitabilitas, likuiditas, firm size dan sales growth, yang hasilnya secara bersamaan berpengaruh pada struktur modal, sehingga dapat digunakan untuk menganalisis struktur modal yang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Selanjutnya menganalisis teori signaling bagi investor dan kreditor, dimana untuk mengetahui variable-variabel mana yang berpengaruh pada struktur modal, serta untuk menganalisis struktur modal yang akan terjadi di masa depan, bertujuan menentukan teori mana yang digunakan perusahaan, teori trade off atau teori pecking order. Riset terkait ini sejalan dengan yang dilakukan (Thaib & Dewantoro, 2017), (Kakilli, 2015), (Dewiningrat & I Ketut Mustanda, 2018), (Alipour et al., 2015), (Imtiaz et al., 2016), (Purwohandoko, 2017), (Yudiandari, 2018), dan (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019).

Profitabilitas berpengaruh positif pada Struktur Modal

Hasil menjelaskan profitabilitas berpengaruh positif pada struktur modal. Riset terkait ini sejalan dengan (Thaib & Dewantoro, 2017) dan (Kakilli, 2015) bahwa profitabilitas akan meningkatkan struktur modal, artinya penelitian ini menunjang trade off theory, dimana semakin besar pertumbuhan sektor manufaktur, maka dana yang diperlukan untuk ekspansi makin tinggi, sehingga makin besar pula kemauan perusahaan untuk menahan profit. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur cenderung memakai hutang sebagai sumber pendanaan dalam aktifitas operasionalnya.

Likuiditas berpengaruh positif pada Struktur Modal

Penelitian menghasilkan likuiditas berpengaruh positif pada struktur modal. Naiknya likuiditas akan menyebabkan struktur modal naik, sejalan dengan riset yang dilaksanakan oleh (Imtiaz et al., 2016), (Primantara & Dewi, 2016), dan (Thaib & Dewantoro, 2017). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi menunjukkan peluang bertumbuh perusahaanpun tinggi. Makin likuid perusahaan maka makin tinggi keyakinan kreditur untuk memberikan dana pinjaman, selain itu mempunyai peluang melakukan pinjaman yang lebih besar, artinya dalam membiayai operasionalnya, perusahaan lebih banyak melakukan pinjaman, hal ini sesuai dengan teori trade off.

Firm Size berpengaruh positif pada Struktur Modal

Penelitian menghasilkan firm size berpengaruh positif pada struktur modal, artinya nilai ukuran perusahaan naik maka struktur modalpun akan naik, atau perusahaan dengan ukuran besar akan lebih menggunakan utang sebagai investasi. Penelitian terkait ini sesuai dengan (Alipour et al., 2015) dan (Imtiaz et al., 2016). Selama perusahaan dapat mengelola hutangnya maka perusahaan mampu untuk

survive, beberapa perusahaan besar biasanya mempunyai manajemen pengelolaan risiko (management risk) dalam menginvestasikan dana. Hal tersebut sejalan dengan teory trade off yang menerangkan bahwa ukuran perusahaan lebih besar, mengakibatkan rasio hutang perusahaan lebih tinggi, perusahaan berukuran besar cenderung lebih mudah dalam mengajukan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Apabila dikaitkan dengan leverage, perusahaan berskala besar mempunyai akses yang mudah untuk masuk ke pasar serta mudah dalam mencari sumber pendanaan berbentuk hutang, berbanding terbalik dengan perusahaan berskala kecil.

Sales growth berpengaruh negatif pada Struktur Modal

Penelitian ini menghasilkan sales growth berpengaruh negatif pada struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa naiknya pertumbuhan penjualan menyebabkan struktur modal turun. Hasil riset sesuai dengan (Purwohandoko, 2017), (Yudiandari, 2018) serta (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019), sehingga memakai pecking order theory dimana menjelaskan bahwasanya perusahaan yang memiliki sales growth meningkat, maka akan menghasilkan laba yang maksimal, sehingga untuk membiayai operasionalnya cenderung memakai dana internal, artinya jika pertumbuhan penjualan tinggi, berakibat pada makin rendahnya ketergantungan perusahaan terhadap utang.

Struktur Modal berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan

Hasil riset menghasilkan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan, artinya utang perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan, artinya bahwa perusahaan di dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal sehingga dapat berjalan dengan baik. Menurut trade off theory, struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan jika penggunaan hutang masih terkontrol, posisi hutang

belum pada tingkat puncak optimal dan hutang dapat dikelola dengan baik. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Anjarwati, Chabachib, & Irene Rini Demi P, 2016), (Gharaibeh & Sarea, 2015) dan (Rehman, 2016). Selain dari pada itu sejalan dengan teori signal, dimana struktur modal merupakan sinyal yang diinformasikan oleh manajer terhadap pasar. Bila manajer berkeyakinan bahwa perusahaan memiliki peluang yang baik serta berharap agar saham tersebut meningkat, maka manajer akan menyampaikan perihal itu pada penanam modal, sehingga investor dapat memahami sinyal tersebut dengan penafsiran yaitu perusahaan memiliki peluang yang baik.

SIMPULAN

Kondisi keuangan berpengaruh pada struktur modal menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, firm size dan sales growth dapat mempengaruhi struktur modal, sehingga dapat dilakukan pengujian dampak struktur modal pada nilai perusahaan, dimana profitabilitas berpengaruh positif pada struktur modal, likuiditas berpengaruh positif pada struktur modal, firm size berpengaruh positif pada struktur modal, sales growth berpengaruh negatif pada struktur modal serta struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil riset ini diharapkan memberi kontribusi implikasi kepada pihak manajemen yakni, industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, lebih cenderung menggunakan teori trade off yakni hutang sebagai sumber pembiayaan, hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan sektor manufaktur Indonesia yang mengalami stagnan dan peningkatan serta kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB yang cenderung menurun, sehingga diprediksi memakai pembiayaan utang untuk ekspansi maupun aktivitas operasionalnya. Manajer keuangan yang akan melakukan rencana

pendanaan baiknya tetap berhati-hati pada variabel-variabel yang kemungkinan mempengaruhi struktur modal. Oleh karenanya, variabel-variabel yang berpengaruh pada struktur modal, sebaiknya menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi pihak manajemen, sehingga perusahaan bisa memastikan desain struktur modal yang dapat mengurangi biaya modal serta mengoptimalkan harga saham. Diharapkan penanam modal atau investor serta kreditur dapat mencermati variabel-variabel itu untuk pertimbangan sebelum berkeputusan melakukan investasi dan sebelum memberikan pinjaman.

Periset berikutnya dianjurkan untuk memakai kurun waktu penelitian yang lebih lama serta terkini, sehingga dapat menciptakan kondisi terbaru dan hasil riset jadi lebih tepat serta makin besar tingkat kepastiannya, selain itu sebaiknya menambah variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, sehingga tidak terpaku hanya memakai variabel yang terdapat dalam riset ini. Dengan begitu dapat mempresentasikan lebih detail tentang variabel-variabel yang mempengaruhi pada struktur modal, selain itu dianjurkan untuk melaksanakan penelitian terkait faktor-faktor paling utama yang berpengaruh terhadap struktur modal, hingga dapat diketahui komposisi struktur modal antara utang dan ekuitas dengan jelas.

REFERENSI

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Angga Pratama, A. B., & Wiksuana, I. G. B. (2018). PENGARUH FIRM SIZE DAN PROFITABILITAS

- TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p03>
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Irene Rini Demi P. (2016). “pengaruh profitabilitas, Size dan Likuiditas terhadap Nilai perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Finance*.
- Astuti, W. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Size Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Brigham, & Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>
- Dewiningrat, A. I., & I Ketut Mustanda. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471–3501.
- Febriansyah Dharmawan. (2015). *pengaruh profitabilitas, size dan sales growth trhdp nilai perusahaan dg struktur modal sbg variabel intervening*.
- Gharaibeh, A. M. O., & Sarea, A. M. (2015). The impact of capital structure and certain firm specific variables on the value of the firm: Empirical evidence from Kuwait. *Corporate Ownership and Control*. <https://doi.org/10.22495/cocv13i1c10p6>
- Husnan, S., & Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (edisi keempat)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin’s Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*.
- Ilham Thaib, & Acong Dewantoro. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1).
- Imtiaz, M. F., Mahmud, K., & Mallik, A. (2016). Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n3p23>
- Jogiyanto Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 11*. Yogyakarta: BPF.
- Kakilli, A. S. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics*

- and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Li, X. (2015). The determinants of capital structure. *Journal of Computational and Theoretical Nanoscience*. <https://doi.org/10.1166/jctn.2015.3884>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(9), 1689–1699.
- Munawar, A. H. (2019). FIRM AGE MEMODERASI ROE DAN DER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN BERDASARKAN INDEKS IDX HIGH DIVIDEND 20. *JURNAL AKUNTANSI*, 14(1), 22-31.
- Munawar, A. H., & Hadiani, D. (2020). Determinasi Funding dan Lending Terhadap Profitabilitas Bank (Kasus pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk). *BanKu: Jurnal Perbankan dan Keuangan*, 1(1), 27-37.
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 129–138.
- Pratama, I. A., & IGB Wiksuana. (2018). Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1289–1318.
- Primantara, A., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252963.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>
- Puspita, R., & Hermuningsih, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, terhadap Nilai Perusahaan, dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *SEGMENT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 52–60.
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Bekasi: Mitra Wacana Media.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 8(1), 39–46. <https://doi.org/10.15408/akt.v8i1.2760>
- Teresia, E. S. D., & Hermi. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. (1976).

- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*.
- Umam, M. C., & Mahfud, M. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*. <https://doi.org/ISSN> (Online): 2337-3792.
- Yudiandari, C. I. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p16>