

PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR LOGAM DAN SEJENISNYA DI BURSA EFEK INDONESIA

Ria Niwati

email: ria_niwati@yahoo.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Analisis pada dua puluh Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya pada tahun 2016 s.d. 2020. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan pemodelan regresi OLS. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh. Nilai koefisien determinasi menunjukkan besarnya proporsi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 63,2 persen dan sisanya sebesar 36,8 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar dari model penelitian ini.

Kata Kunci: likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal

PENDAHULUAN

Perusahaan perlu memenuhi kebutuhan pendanaan agar segala kegiatan perusahaan dapat berjalan lancar. Proporsi pendanaan yang tercermin dari struktur modal merupakan aspek yang penting bagi perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan dapat diputuskan dengan mempertimbangkan likuiditas (Ratri & Christiani, 2017; Narulita, 2017), ukuran perusahaan (Hudan, Isyuardhana & Triyanto, 2016; Primantara & Dewi, 2016), pertumbuhan penjualan (Putri & Fadhli, 2014; Pramukti, 2019), dan profitabilitas (Baral, 2004; Denziana & Yunggo, 2017; Dewiningrat & Mustanda, 2018).

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki aset lancar lebih besar dibandingkan dengan utang lancar dan menjadi indikator ketersediaan dana internal sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah penggunaan utang oleh perusahaan.

Perusahaan yang besar dan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan yang besar. Oleh karena itu, perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang. Hal ini dikarenakan kebutuhan dana internal yang cukup terbatas sehingga belum tentu dapat mencukupi kebutuhan operasionalnya. Sebaliknya, profitabilitas mempunyai ketersediaan dana internal yang mencukupi sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan penggunaan pendanaan eksternal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Analisis pada Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya di Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan pentingnya struktur modal dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Pecking Order Theory*

Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi (Myers, 1984: 581). Teori ini berdasarkan atas informasi asimetris (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan daripada pemodal publik. Manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemodal karena pengambilan keputusan keuangan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya berada di pihak manajemen perusahaan. Informasi asimetris ini memengaruhi pilihan antara sumber dana internal maupun eksternal dan antara penerbitan utang baru atau ekuitas baru.

Pecking order theory menjadi acuan bagi perusahaan dalam menentukan tambahan dana yang akan dipilih. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi umumnya menggunakan dana internal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dan tingkat utang menjadi lebih rendah (Nalurita, 2017).

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 289): *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya akan mempunyai rasio utang yang rendah. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai rasio utang yang ditargetkan rendah, tetapi karena tidak memerlukan pendanaan eksternal. Selain itu,

perusahaan yang tidak terlalu menguntungkan akan mempunyai rasio utang yang tinggi karena pendanaan internal tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasinya. Perusahaan yang kekurangan pendanaan internal maka akan menerbitkan utang terlebih dahulu. Hal ini sebagaimana menurut Harjito (2011: 190): Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hirarki dari pendanaan internal ke eksternal. Urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian utang dan akhirnya sampai pada penerbitan ekuitas baru artinya dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah.

2. *Theory Trade-Off*

Menurut Sudana (2011: 153), keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Teori *trade-off* menunjukkan bahwa utang bermanfaat bagi perusahaan tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Apabila manfaat penggunaan utang lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang diperbolehkan dan sebaliknya.

Teori *trade-off* menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan utang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan. Kebijakan struktur modal dalam hal ini dihasilkan optimal. Menurut Harjito (2011: 189) menyatakan bahwa teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal yaitu dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial dari adanya penambahan utang. Struktur modal optimal terjadi apabila *interest tax shield* seimbang dengan *leverage related cost* seperti *financial distress* dan *bankruptcy* (Suweta & Dewi, 2016).

Teori *trade off* menjelaskan bahwa penggunaan utang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan *cost*. Manfaat penggunaan utang berasal dari penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment* yaitu pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak (Husnan & Pudjiastuti, 2015: 282).

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dibedakan menjadi dua hal yaitu utang jangka panjang maupun utang jangka pendek sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Hal ini sebagaimana menurut Fahmi (2016: 184): Struktur modal merupakan

gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Perusahaan memerlukan dana yang berasal dari modal sendiri dan modal asing. Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut mengukur seberapa besar porsi utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Menurut Sawir (2005: 13): DER menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

4. Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi utang serta kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya (Dewiningrat & Mustanda, 2018: 3476). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 83): Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi (kewajiban jangka pendek). Kewajiban finansial jangka pendek terlihat pada laporan posisi keuangan sebagai kewajiban lancar. Likuiditas menjadi salah satu peranan penting dalam menggambarkan atau mencerminkan kemampuan perusahaan dan menjadi target utama dalam melakukan suatu investasi.

Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio*. Menurut Kasmir (2019: 134): Rasio lancar atau *current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya atau kewajiban jangka pendeknya yang dipenuhi dengan aset lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio lancar ini juga menggambarkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi kewajiban lancar perusahaan tersebut.

Perusahaan yang sedang berkembang pada umumnya memerlukan dana yang besar. Perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung akan menggunakan dana internal daripada dana eksternal (utang). Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki *internal financing* yang cukup untuk digunakan membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang (Ratri & Christianti, 2017: 15).

Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki aset lancar memadai, maka mengindikasikan sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal perusahaan. Menurut Narulita (2017:89) mengatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung akan menggunakan cadangan laba ditahan untuk membiayai investasi.

Keseluruhan uraian yang dipaparkan, dapat diketahui bahwa likuiditas dapat memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian Ratri & Christianti (2017), Narulita (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian ini maka dibangun hipotesis pertama penelitian ini:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Armelia (2016: 4): Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aset. Total aset dapat dijadikan sebagai indikator untuk ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Hal ini sebagaimana menurut Harmono (2014: 113): Salah satu informasi fundamental perusahaan di Indonesia yang direspon oleh investor adalah ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan memperoleh laba yang tinggi karena aset yang dimiliki besar. Perusahaan yang memiliki total aset besar mencerminkan perusahaan mencapai tahap yang baik dimana arus kas perusahaan positif dan memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Ln dari total aset (Wardana & Sudiartha, 2015: 1713). Aset merupakan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dan akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional agar tercapainya tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba. Selain itu, aset juga diartikan sebagai komponen penting dalam menunjang aktivitas perusahaan.

Pada umumnya perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham, karena biasanya perusahaan yang besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat (Hudan, Isyнуwardhana & Triyanto, 2016: 1598). Ukuran perusahaan yang besar akan kemungkinan kecil mengalami kepailitan atau kebangkrutan akibat adanya utang (Primantara & Dewi, 2016: 2709). Selain itu, pihak kreditur akan menilai bahwa perusahaan yang berskala besar tentu memiliki kemampuan pengolahan yang baik terutama memiliki kemampuan finansial. Perusahaan yang berskala besar juga diyakini bahwa mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat yang memadai bagi investor.

Perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal karena memiliki usaha yang lebih terdiversifikasi sehingga lebih diperhatikan oleh investor maupun kreditur sehingga perusahaan besar dianggap mempunyai kemampuan pengembalian pinjaman yang baik. Selain itu, perusahaan yang mempunyai total aset tinggi berarti menggambarkan perusahaan memiliki probabilitas yang baik dalam jangka waktu panjang.

Keseluruhan uraian tersebut, menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung akan mudah memperoleh utang. Hal ini didukung oleh penelitian Hudan, Isyнуwardhana & Triyanto (2016), Primantara & Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian ini maka dibangun hipotesis kedua penelitian ini:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri. Dalam hal ini pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan (Dewiningrat & Mustanda, 2018: 3479). Menurut Harahap (2011: 309): Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya yang dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktifitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Laju pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan keuntungan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik apabila terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasionalnya.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa volume penjualan meningkat sehingga diperlukan adanya peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru dan penambahan jumlah karyawan sehingga memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung akan membutuhkan tambahan dana untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan membutuhkan sumber pendanaan eksternal. Peningkatan pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya sehingga mempermudah manajemen mendapatkan utang karena adanya keyakinan para investor terhadap kinerja perusahaan yang baik (Pramukti, 2019: 64). Pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kreditur dalam memberikan pinjaman, dimana perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan baik dinilai mempunyai prospek baik dalam perkembangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan utang sehingga semakin optimal struktur modalnya (Putri & Fadhlia, 2014: 220).

Berdasarkan uraian tersebut diketahui bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang oleh perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Putri & Fadhlia (2014), Pramukti (2019) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian maka dibangun hipotesis ketiga penelitian ini:

H₃: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

7. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Dewiningrat & Mustanda, 2018: 3491). Efektivitas ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penjualan, total aset maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas digunakan sebagai tolok ukur tingkat keuntungan yang

dihasilkan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Semakin besar profitabilitas menunjukkan bahwa manajemen perusahaan memiliki prospek yang baik.

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Menurut Hery (2016: 144): ROE merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Perusahaan yang memiliki tingkat perolehan laba tinggi, maka persentase jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga meningkat (Dewiningrat & Mustanda, 2018: 3478).

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki kinerja keuangan yang baik. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang (Dewiningrat & Mustanda, 2018: 3478).

Perusahaan dengan tingkat perolehan laba tinggi, maka persentase jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga meningkat. Kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dengan dana internal dapat meminimalisir persentase penggunaan utang, sehingga komposisi utang dalam struktur modal akan menurun (Denziana & Yunggo, 2017: 56). Pendanaan internal memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Baral, 2004: 4). Apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal dalam kegiatan operasionalnya maka akan meningkatkan beban keuangan.

Keseluruhan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat penggunaan utang oleh perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Baral (2004), Denziana & Yunggo (2017), Dewiningrat & Mustanda (2018) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian ini maka hipotesis keempat yang diajukan penelitian ini:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian asosiatif yang dilakukan dengan pemodelan regresi OLS. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya di Bursa Efek Indonesia sebanyak 29 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang telah melakukan IPO sebelum tahun 2016. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel penelitian sebanyak dua puluh perusahaan. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut di akses dari website IDX. Dalam penelitian ini, variabel likuiditas diperoleh dari perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar (Fahmi, 2016: 66), variabel ukuran perusahaan dihitung dengan \ln dari total aset yang dimiliki (Wardana & Sudiarta, 2015: 1713), pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya yang dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya (Harahap, 2011: 309), sedangkan profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas (Kasmir, 2019: 206).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CURRENT RATIO (CR)	100	,0146	5,7882	1,618801	1,3008764
UKURAN PERUSAHAAN	100	25,6405	31,5993	28,777351	1,5865953
PERTUMBUHAN PENJUALAN	100	-,8310	33,9789	,572358	3,5044830
RETURN ON EQUITY (ROE)	100	-136,4425	,9913	-1,374290	13,6461949
DEBT TO EQUITY RATIO (DER)	100	-6,3005	786,9680	9,667926	78,5471836
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,0146. Nilai CR yang rendah mengindikasikan perusahaan berada dalam kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai minimum pada variabel pertumbuhan penjualan bernilai negatif sebesar 0,8310. Nilai minimum tersebut

menunjukkan bahwa penjualan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selanjutnya, *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai maksimum sebesar 0,9913 artinya perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik terutama dalam menghasilkan laba.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan ketepatan dalam estimasi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang dilakukan sudah terdistribusi secara normal atau tidak mengalami masalah pada model regresi yang digunakan.

3. Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berikut ini adalah rekap hasil pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 2
Rekap Hasil Pengujian

Variabel	B	Std. Error	T	R	Adjusted R Square	F
Konstanta	5,581	1,570	3,555	,805	,632	41,378
Likuiditas	-,642	,067	-9,616			
Ukuran Perusahaan	-,154	,053	-2,911			
Pertumbuhan Penjualan	-,001	,022	-,053			
Profitabilitas	-,043	,006	-7,618			

Sumber: Output SPSS 25, 2022

$$Y = 5,581 - 0,642X_1 - 0,154X_2 - 0,001X_3 - 0,043X_4$$

a. Analisis korelasi, koefisien determinasi, uji F

Koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,805. Hal ini berarti hubungan variabel likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal adalah searah dan sangat kuat. Kemampuan variabel independen dalam memengaruhi struktur modal adalah sebesar 63,2 persen. Nilai F sebesar 41,378 sehingga dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk diuji.

b. Pembahasan Hasil:

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui nilai t bernilai negatif sebesar 9,616. Dengan demikian dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara likuiditas

terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya sehingga hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ratri & Christianiti (2017), Narulita (2017).

Terdapat pengaruh negatif antara likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka mengakibatkan terjadinya penurunan struktur modal perusahaan. Perusahaan akan mengurangi ketergantungan penggunaan sumber pendanaan eksternal berupa utang jika perusahaan likuid. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mengindikasikan memiliki dana internal yang besar sehingga akan mengutamakan penggunaan dana internal daripada menggunakan dana eksternal berupa utang sehingga tingkat penggunaan utang suatu perusahaan yang rendah. Dana internal akan menjadi pilihan pendanaan utama bagi pendanaan perusahaan (*pecking order theory*).

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pengujian yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya memperoleh hasil bahwa nilai t bernilai negatif sebesar 2,911. Hasil yang menunjukkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin rendah penggunaan struktur modal. Ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua (H_2) dan tidak sejalan pula dengan Hudan, Isyнуwardhana & Triyanto (2016), Primantara & Dewi (2016).

Perusahaan yang memiliki total aset besar dapat mencerminkan adanya arus kas perusahaan yang positif dan memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan dengan kondisi seperti ini tidak selalu tergantung pada penggunaan utang. Perusahaan akan memilih menggunakan sumber pendanaan yang memiliki risiko dan beban keuangan yang rendah. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa perusahaan pada subsektor ini dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar cenderung tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasional.

3) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Nilai t pada variabel pertumbuhan penjualan bernilai negatif yaitu sebesar 0,053. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu diikuti dengan meningkatnya struktur modal sehingga hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini ditolak dan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putri & Fadhlia (2014), Pramukti (2019).

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan oleh perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan laba yang diperoleh dari hasil penjualan untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Hal ini dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengurangi ketergantungan pada utang. Namun demikian, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi juga memerlukan pendanaan yang memadai untuk menjamin kontinuitas usaha. Pendanaan internal dapat saja tidak mencukupi kebutuhan. Kedua kondisi ini menjadi penyebab tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan pada struktur modal.

4) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada hasil pengujian variabel profitabilitas terhadap struktur modal diperoleh nilai t bernilai negatif yaitu sebesar 7,618. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan mengurangi penggunaan struktur modal. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) diterima dan sejalan dengan Baral (2004), Denziana & Yunggo (2017), Dewiningrat & Mustanda (2018).

Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi. Terdapatnya pengaruh negatif pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber dana internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi akan mengalokasikan sebagian laba yang dimiliki untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung akan mengurangi penggunaan utang. Tersedianya sumber pendanaan internal yang besar maka perusahaan yang *profitable* cenderung akan menggunakan sumber pendanaan yang memiliki tingkat risiko rendah yaitu pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasional perusahaan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi *pecking*

order theory. Penelitian ini terdapat keterbatasan pada pengukuran pertumbuhan penjualan pada Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya yang ada perusahaan yang tidak memiliki penjualan sama sekali. Berdasarkan keterbatasan maka saran untuk peneliti selanjutnya yaitu mempertimbangkan penggunaan proksi peluang pertumbuhan berdasarkan pendekatan *market based* dapat dipertimbangkan sebagai alternatifnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Armelia, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik. *Jurnal Online Mahasiswa FISIP*, 3(2), 1-13.
- Baral, K. J. (2004). Determination of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), 1-13.
- Denziana, A. & Yunggo. E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 51-67.
- Dewiningrat, A. I. & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471-3501.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, S.S. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, A. D. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan, Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hudan, Y., Isynuwardhana, I., & Triyanto, D. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *E-Proceeding of Management*, 3(2), 1596-1603.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pres.

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Narulita, F. (2017). Determination of Capital Structure Factors: Evidence from Building Construction Industries In Indonesia. *Business and Entrepreneurial Review*, 17(1), 79-104.
- Pramukti, A. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 58-67.
- Primantara, D. Y. & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696-2726.
- Putri, R. E. & Fadhli, W. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 1(2), 216-231.
- Ratri, A. M. & Christiani, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 12 (1), 13-24.
- Rodoni, A. & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Umdiana, N. & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Wardana, I. P. A. D. & Sudiarta, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1701-1721.