

Determinan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Eliza Dyah Ambarwati^{1*}, Adler Haymans Manurung¹, Wirawan Widjanarko¹,
Muhammad Asif Khan¹, AWN Fikri¹

¹ Program Studi Akuntansi, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Corresponding Author: elizadyahambarwati@gmail.com^{1*}

Article History

Received : 13-01-2024

Revised : 12-02-2024

Accepted : 16-02-2024

Kata Kunci: Aktivitas Perusahaan; Likuiditas; Profitabilitas; Struktur Modal; Tingkat Pertumbuhan

Keywords: Capital Structure; Company Activities; Growth Rate; Liquidity; Profitability

ABSTRAK

Struktur modal merupakan hal penting untuk diperhatikan. Jika tidak optimal maka perusahaan akan mengalami kesulitan bahkan berpotensi kebangkrutan. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis variabel profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan aktivitas perusahaan apakah memiliki pengaruh dengan struktur modal yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2022. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, GROWTH berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan TATO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

ABSTRACT

Capital structure is an important thing to pay attention to. If it is not optimal, the company will experience difficulties and even potentially go bankrupt. The aim of this research is to analyze whether the profitability, liquidity, growth rate and company activity variables have an influence on the capital structure listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2015-2022 period. This research uses a quantitative approach method. The results of this research show that ROA has a negative and significant effect on Capital Structure, CR has a negative and significant effect on Capital Structure, GROWTH has a positive and significant effect on Capital Structure and TATO has a negative and significant effect on Capital Structure.

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan menjadi suatu hal yang penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam kaitannya dengan kebutuhan modal perusahaan. (Wiagustini et al., 2017) menyatakan bahwa struktur modal menjadi suatu hal yang penting untuk diperhatikan karena jika struktur modal sebuah perusahaan tidak optimal atau perusahaan gagal dalam menentukan komposisi struktur modalnya dengan baik, maka perusahaan tersebut akan menghadapi kesulitan keuangan serta akan berpotensi mengalami kebangkrutan.

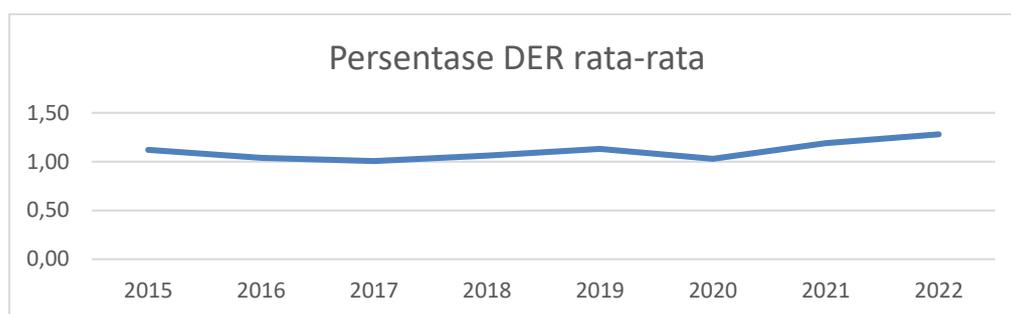
(Manurung, 2012) menyatakan bahwa pendanaan perusahaan dapat berasal dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal perusahaan hanya diperoleh dari laba ditahan. Setiap tahun perusahaan mempunyai kemungkinan laba bersih yang digunakan untuk pengembangan perusahaan. Sebagian dari laba bersih perusahaan dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan perusahaan untuk investasi. Sumber eksternal perusahaan dikelompokkan menjadi dua yaitu hutang dan ekuitas.

Perusahaan tidak hanya menggunakan satu sumber dana untuk menjalankan aktivitasnya, sehingga setiap perusahaan akan membentuk suatu struktur modal. (Sartono, 2014) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio *leverage* salah satunya yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). (Ulzanah & Murtaqi, 2015) mengemukakan semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas maka semakin beresiko karena dapat menurunkan keuntungan perusahaan akibat semakin tingginya bunga yang harus ditanggung perusahaan. Berdasarkan perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih menyukai modal yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) seperti ekuitas, dibandingkan dengan modal yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*) dikarenakan risiko yang lebih rendah.

Dalam penelitian ini, peneliti berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2022. Alasan pemilihan industri manufaktur karena berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), industri manufaktur berperan penting dalam pembangunan nasional dan turut memacu pertumbuhan ekonomi. Tidak hanya sebagai penyumbang terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2015 yakni sebesar 20,51%, industri manufaktur juga mampu memberikan kontribusi tertinggi melalui setoran pajak. Bersumber dari laporan Dirjen Pajak, realisasi penerimaan pajak hingga triwulan ketiga 2017 industri manufaktur menyumbang sekitar 31% dari penerimaan negara.

Berdasarkan data pada Gambar 1. dapat dilihat bahwa persentase rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* mengalami fluktuasi selama periode 2015-2022. Terjadi peningkatan pada struktur modal perusahaan manufaktur pada tahun 2022 dengan rata-rata persentase nilai DER sebesar 128% yang dimana angka sebelumnya meningkat dari tahun sebelumnya yang hanya sebesar 119%. Nilai DER pada perusahaan manufaktur ini menunjukkan fenomena bahwa perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dengan menggunakan utang dalam struktur modalnya.



Gambar 1. Persentase Debt to Equity Perusahaan Manufaktur di Indonesia selama Periode 2015 – 2022

Sumber: Data Diolah, 2023

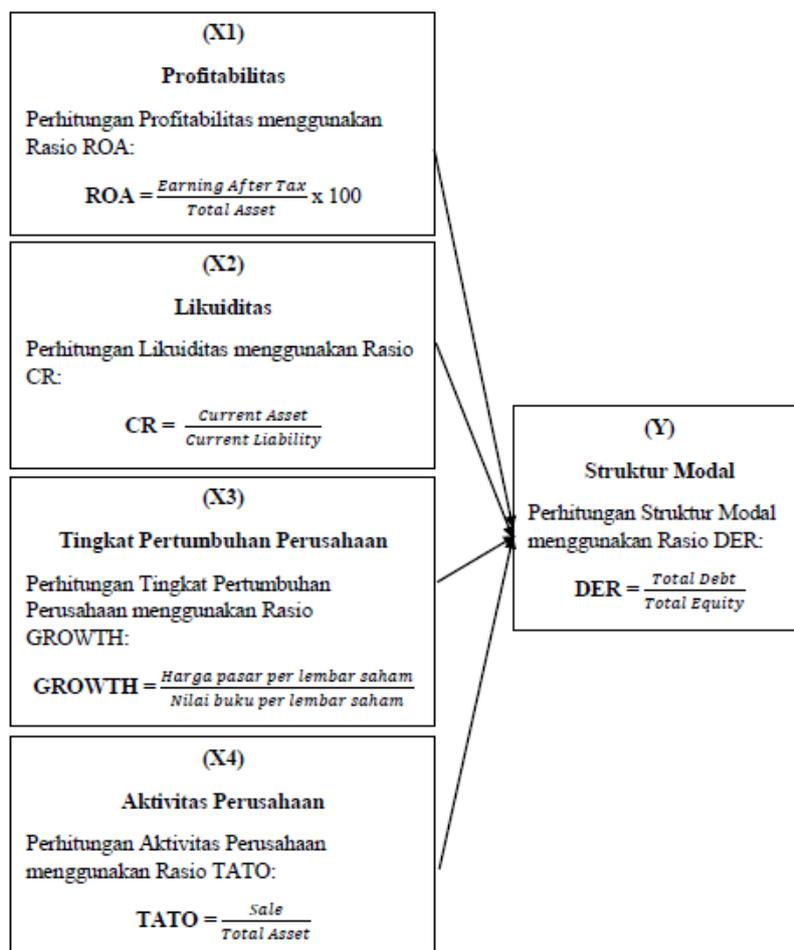
Ada beberapa teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, antara lain Teori Miller dan Modigliani, *Trade-Off Theory*, dan *Pecking Order Theory*. Semua preposisi yang dikemukakan *MM Theory* secara jelas menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung kepada struktur modal perusahaan. Kemudian *MM Theory* ini mendapatkan kritik pada pinjaman yang diterima tidak selamanya sama besar tingkat bunganya dan kemungkinan adanya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Trade-Off Theory juga mendapatkan kritikan dimana perusahaan akan mempunyai pilihan atau urutan dalam rangka pendanaan investasinya. Perusahaan akan melakukan urutan pendanaan dimulai dari laba ditahan, dilanjutkan kepada penarikan atau pencairan surat berharga. Penerbitan saham perusahaan dilakukan jika tidak ada alternatif lain yang bisa dilakukan.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan bisa melakukan pinjaman sebanyak mungkin selama masih ada yang memberikan pinjaman tersebut dan baru menerbitkan saham jika tidak ada lagi pihak lain yang memberikan pinjaman. Pada kenyataannya saat ini bila semua pihak berlomba mencari pinjaman tidaklah menjadi persoalan dan pemberi pinjaman yang perlu menganalisa lebih detail dan sudah harus mengaitkan dengan nilai perusahaan bukan dengan arus kas.

Maka peneliti tertarik untuk mengambil judul skripsi dengan judul: “**Determinan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia**”.

Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory*, banyak perusahaan lebih menyukai sumber pembiayaan internal (laba ditahan) terlebih dahulu, setelah dana internal tidak lagi mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin besar pembiayaan internal yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suharmanto, 2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Menurut *trade-off theory*, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang menguntungkan seharusnya lebih menyukai utang karena adanya manfaat yang diperoleh dari pengurangan pajak (*tax shield*). Perusahaan yang profitnya tinggi lebih mudah untuk memperoleh pinjaman karena kemampuan mereka untuk menutupi beban bunga.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Oetomo, 2016) menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal, karena biaya penerbitan saham biasa lebih mahal dibandingkan dengan penerbitan surat hutang. Perusahaan yang menggunakan modal eksternal cenderung lebih banyak mengandalkan hutang daripada *equity* dan hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. (Wardita & Astakoni, 2018) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Aktivitas Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Semakin tinggi aktivitas perusahaan maka akan semakin efektif pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Aktivitas perusahaan yang dihitung dengan perputaran aset merupakan analisis yang dilakukan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang lebih difokuskan untuk menilai efektifitas perusahaan dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan. Dimana dengan semakin tingginya nilai perputaran aset mencerminkan semakin tinggi pula nilai penjualan terhadap nilai total aset. (Watung et al., 2016) menyatakan bahwa aktivitas perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

H4: Aktivitas Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif. (Manurung & Budiastuti, 2019) berpendapat bahwa kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka dan menggunakan data sekunder sebagai sumber data yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain dan dipublikasikan oleh lembaga lain. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia sebagai media perantara untuk mengumpulkan informasi penelitian berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang diterbitkan berturut-turut tahun 2015 sampai 2022.

Berdasarkan hasil data Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2022 terdapat sebanyak 136 perusahaan. Data tersebut diperoleh

dari pencatatan Perusahaan masing-masing yang dapat dilihat laporannya melalui laporan tahunan yang berupa laporan keuangan dari mulai periode awal yaitu 2015 sampai dengan periode tahun 2022. Data tersebut diperoleh dari pencatatan Perusahaan yang dapat dilihat laporannya melalui *website* Perusahaan atau melalui Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian yang dilakukan menggunakan beberapa kriteria sampel di dalam penelitiannya, sehingga didapatkan sampel penelitian di dalam pemilihannya, sehingga didapatkan sampel penelitian ini sebanyak 28 perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur tersebut terpilih dengan metode penelitian yaitu *purposive sampling*. Dari 28 perusahaan tersebut merupakan Perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2022 yang telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Dengan demikian peneliti menggabungkan data-data yang telah diolah, sehingga jumlah observasi data yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 28 perusahaan x 8 tahun = 224 data observasi.

Penelitian ini melibatkan lima variabel yaitu satu variabel dependen yang berupa variabel Struktur Modal (DER) dan empat variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Tingkat Pertumbuhan (GROWTH) dan Aktivitas (TATO). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan dan Aktivitas terhadap Struktur Modal. Peneliti dalam menguji dan menganalisis penelitiannya ini dibantu dengan program *EViews 12*.

Struktur Modal (DER) *Debt to Equity Ratio* yang merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi jumlah dana yang disediakan oleh kreditur maupun pemilik saham. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Pengukuran DER dalam persentase dapat dihitung dengan cara:

$$DER = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL EQUITY}$$

Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan (ROA) *Return On Assets*. Rasio ini menjelaskan tentang hasil pengembalian atas aset yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$ROA = \frac{Earning After Tax (EAT)}{Total Asset} \times 100$$

Likuiditas diproksikan dengan menggunakan (CR) *Current Ratio*. Rasio ini menunjukkan sampai dimana hutang-hutang jangka pendek dapat dibayar dari aktiva-aktiva yang dapat dijadikan uang pada waktu yang sama. Secara umum rasio ini dapat dikatakan baik jika nilainya mencapai 2 atau 200%.

$$CR = \frac{CURRENT ASSET}{CURRENT LIABILITY}$$

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Variabel ini didefinisikan sebagai rasio harga pasar per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham. Adapun rumus dari variabel ini adalah:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{HARGA PASAR PER LEMBAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}}$$

Tinggi atau rendahnya aktivitas yang dilakukan suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain tentu berbeda. Untuk mengetahui seberapa besar aktivitas perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan TATO (*Total Assets Turn Over*) yang mencerminkan tinggi rendahnya perputaran aset dalam suatu perusahaan. Adapun perhitungan aktivitas perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{SALE}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

Statistik deskriptif merupakan statistik yang dimaksudkan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang sudah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Statistik deskriptif dalam penelitian melibatkan konversi data penelitian ke bentuk tabel tabulasi atau ringkasan sehingga data tersebut dapat dengan mudah dipahami dan diinterpretasikan.

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Untuk menganalisis data panel, perlu dilakukan pengujian spesifikasi model yang benar untuk mendeskripsikan data mana yang paling baik dan paling cocok, untuk memilih model mana yang paling cocok maka akan dilakukan pengujian, yaitu uji chow dan uji hausman.

Uji asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memiliki signifikansi dan representativitas yang baik. Dalam analisis regresi berganda, penting untuk menghindari pelanggaran asumsi klasik agar hasil analisisnya dapat diandalkan. Asumsi-asumsi dasar ini mencakup ketiadaan heteroskedastisitas, serta ketiadaan multikolinieritas. Uji asumsi ini penting untuk memastikan keandalan dan validitas dari hasil analisis regresi yang dilakukan.

Dalam penelitian ini, digunakan metode analisis linear berganda dengan pengolahan data menggunakan *EViews* 12. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y: Struktur Modal

α : Konstanta

β : Koefisien regresi dari X1-X4

X₁: Profitabilitas

X₂: Likuiditas

X₃: Pertumbuhan Perusahaan

X₄: Aktivitas Perusahaan

e: error

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel-variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam suatu model regresi. Nilai koefisien determinasi (R^2) berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 kecil, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Jika R^2 sama dengan 0, berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 1, variabel independen memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen. Dalam menggunakan model ini, upaya dilakukan untuk mengurangi kesalahan pengganggu sebanyak mungkin sehingga nilai R^2 mendekati 1. Dengan demikian, perkiraan regresi akan lebih mendekati kondisi sebenarnya.

Uji statistik t digunakan untuk menilai pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sementara variabel-variabel lainnya tetap atau terkontrol. Hasil uji ini dapat membantu menentukan apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat diambil dengan mempertimbangkan nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan oleh uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	ROA	CR	GROWTH	TATO	DER
MINIMUM	-5.900000	0.710312	0.139282	0.040806	0.101908
MAXIMUM	11.600000	9.220000	16.48889	2.500227	6.333509
AVERAGE	2.0769610	2.579520	1.949051	0.590740	1.106538
STDV	2.8489385	1.743956	2.447955	0.509910	1.013516
SKEWNESS	0.3550009	1.547317	2.716334	1.660811	2.054989
KURTOSIS	1.6021504	1.795374	9.508565	2.505884	5.290024
JARQUEBERA	22.942137	102.9269	670.836	105.2551	206.6039

Sumber: *Microsoft Excel 2016* (Data diolah 2023)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang dipakai dalam penelitian ini sebanyak 224. Jumlah tersebut berasal dari 28 sampel dari penelitian ini yaitu Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022.

Berdasarkan tabel diatas, struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia yang diprosikan dengan DER secara rata-rata memiliki nilai 110,65 persen. Nilai struktur modal

terendah sebesar 10,19 persen. Nilai tertinggi sebesar 633,35 persen. Nilai maksimum struktur modal yang melebihi 100 persen dari total ekuitas dikarenakan adanya sampel yang mempunyai hutang lebih besar dari modal yang disetor perusahaan. Simpangan baku menunjukkan nilai sebesar 101,35 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai simpangan baku lebih kecil daripada nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio laba terhadap total aset yang diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) memiliki nilai rata-rata sebesar 207,69 persen artinya satu rupiah aset yang dimiliki perusahaan akan menghasilkan laba bersih perusahaan sekitar 207,69 rupiah. Rasio ini mempunyai nilai minimum negative sebesar -5,90 persen yang artinya sampel yang dipakai pada penelitian ini terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian yang dilakukan. Nilai tertinggi sebesar 116 persen. Simpangan baku rasio ini sebesar 284,89 persen artinya data bervariasi karena nilai simpangan baku lebih besar daripada nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio likuiditas diproksikan dengan CR (*Current Ratio*) mempunyai rata-rata sebesar 2,57x yang mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai kemampuan yang cukup baik untuk membayar hutang jangka pendeknya. Nilai terendah sebesar 0,71x. Nilai tertinggi sebesar 9,22x. Simpangan baku rasio ini sebesar 174,39 persen yang mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai simpangan baku lebih kecil daripada nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai rata-rata sebesar 194,90 persen. Nilai terendah sebesar 13,92 persen. Nilai tertinggi sebesar 164,88 persen. Simpangan baku sebesar 244,79 persen yang mengindikasikan bahwa rasio ini bervariasi karena nilai simpangan baku lebih besar daripada nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio penjualan terhadap total aset yang diproksikan dengan TATO (*Total Assets Turn Over*) mempunyai rata-rata sebesar 59 persen yang artinya satu rupiah aset perusahaan bisa menghasilkan 0,59-rupiah dari penjualan perusahaan. Nilai terendah sebesar 4 persen. Nilai tertinggi sebesar 250 persen. Simpangan baku rasio ini sebesar 50 persen yang mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai simpangan baku lebih kecil daripada nilai rata-rata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.378337	(27,192)	0.0000
Cross-section Chi-square	237.048345	27	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah 2023)

Berdasarkan tabel uji chow di atas kedua nilai probabilitas *Cross Section F* dan *Chi Square* yang lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga menolak H_0 . Sehingga menunjukkan *fixed effect model* yang tepat digunakan dibandingkan *common effect model*. Berdasarkan hasil uji chow yang menolak H_0 , maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	9.535359	4	0.0490	

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.019276	-0.033199	0.000027	0.0070
X2	-0.099918	-0.104325	0.000339	0.8108
X3	0.026505	0.055679	0.000530	0.2051
X4	-0.339054	-0.212496	0.004468	0.0583

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah 2023)

Berdasarkan tabel uji hausman diatas menunjukkan nilai probabilitas Chi Square lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga menolak H_0 . Sehingga menunjukkan *Fixed Effect Model* yang tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.085285	0.309758	0.317532
X2	0.085285	1.000000	0.321083	0.302979
X3	0.309758	0.321083	1.000000	0.506382
X4	0.317532	0.302979	0.506382	1.000000

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah 2023)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel diatas dapat diamati bahwa tidak ada korelasi antara variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinieritas, atau dengan kata lain, tidak terdapat korelasi yang signifikan antara variabel independen. Maka berdasarkan hasil ujinya nilai korelasi antara X1 (*Return on Assets/ROA*) dan X2 (*Current Ratio/CR*) sebesar $0,085285 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau bebas dari masalah multikolinieritas. Nilai korelasi antara X1 (*Return on Assets/ROA*) dan X3 (*Growth*) sebesar $0,309758 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau bebas dari masalah multikolinieritas. Nilai korelasi antara X1 (*Return on Assets/ROA*) dan X4 (*Total Assets Turn Over/TATO*) sebesar $0,317532 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau bebas dari masalah multikolinieritas. Nilai korelasi antara X2 (*Current Ratio/CR*) dan X3 (*Growth*) sebesar $0,321083 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau

bebas dari masalah multikolinieritas. Nilai korelasi antara X2 (*Current Ratio/CR*) dan X4 (*Total Assets Turn Over/TATO*) sebesar $0,302979 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau bebas dari masalah multikolinieritas. Nilai korelasi antara X3 (*Growth*) dan X4 (*Total Assets Turn Over/TATO*) sebesar $0,506382 < 1$ maka tidak terjadi masalah atau bebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/22/23 Time: 10:05
 Sample: 2015 2022
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 224

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.481737	0.070834	6.800920	0.0000
X1	0.002150	0.013520	0.159032	0.8738
X2	-0.011094	0.022070	-0.502642	0.6157
X3	0.006301	0.017671	0.356563	0.7218
X4	-0.077205	0.084520	-0.913455	0.3620

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah 2023)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel diatas dapat diamati bahwa hasil nilai probabilitas dari setiap variabel lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Maka demikian nilai probabilitas dari variabel X1 (*Return on Assets/ROA*) sebesar $0,8738 > 0,05$, variabel X2 (*Current Ratio/CR*) sebesar $0,6157 > 0,05$, variabel X3 (*Growth*) sebesar $0,7218 > 0,05$ dan X4 (*Total Assets Turn Over/TATO*) sebesar $0,3620 > 0,05$. Hal ini merujuk bahwa variabel *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Growth*, dan *Total Assets Turn Over* (TATO) bersifat homokedastisitas atau tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Diperoleh hasil persamaan model regresi antara variabel dependen Struktur Modal (Y) dan variabel independen yaitu *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Growth*, dan *Total Assets Turn Over* (TATO) adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 1.411489 - 0.009966 \text{ ROA} - 0.068270 \text{ CR} + 0.019037 \text{ GROWTH} \\ - 0.245712 \text{ TATO}$$

Uji Hipotesis

Pada regresi data panel telah terpilih menggunakan *Fixed Effect Model*.

Tabel 6. Fixed Effect Model

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/04/23 Time: 12:18
Sample: 2015 2022
Included observations: 8
Cross-sections included: 28
Total pool (balanced) observations: 224
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.411489	0.042338	33.33835	0.0000
ROA?	-0.009966	0.004002	-2.490397	0.0136
CR?	-0.068270	0.013179	-5.180328	0.0000
GROWTH?	0.019037	0.009851	1.932389	0.0548
TATO?	-0.245712	0.039054	-6.291600	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-0.842130			
_2--C	-0.564526			
_3--C	2.355492			
_4--C	-0.795727			
_5--C	0.026633			
_6--C	-0.456060			
_7--C	-0.436544			
_8--C	-0.662451			
_9--C	0.222212			
_10--C	-0.290497			
_11--C	-0.229749			
_12--C	0.743190			
_13--C	-0.854834			
_14--C	1.855261			
_15--C	-0.532594			
_16--C	-0.392118			
_17--C	-0.420586			
_18--C	-0.164552			
_19--C	-0.251718			
_20--C	-0.035617			
_21--C	-0.756580			
_22--C	-0.392224			
_23--C	0.148368			
_24--C	0.507377			
_25--C	-0.151696			
_26--C	-0.143676			
_27--C	2.164171			
_28--C	0.351175			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.912347	Mean dependent var	2.362579	
Adjusted R-squared	0.898194	S.D. dependent var	1.886677	
S.E. of regression	0.558663	Sum squared resid	59.92400	
F-statistic	64.46603	Durbin-Watson stat	1.048558	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.709902	Mean dependent var	1.106607	
Sum squared resid	66.41452	Durbin-Watson stat	0.706236	

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah 2023)

Koefisien determinasi (Uji R²)

Berdasarkan hasil Uji R² diatas menunjukkan nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,898194. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Growth*, dan *Total Assets Turn Over*

(TATO) mampu menjelaskan Struktur Modal sebesar 89,81% sedangkan sisanya 10,19% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji koefisien secara parsial (Uji T)

1. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0136 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,490397 < 1,970855$) dengan koefisien $-0,009966$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
2. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0000 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-5,180328 < 1,970855$) dengan koefisien $-0,068270$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
3. Variabel *Growth* memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0548 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,932389 < 1,970855$) dengan koefisien $0,019037$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
4. Variabel *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0000 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-6,291600 < 1,970855$) dengan koefisien $-0,245712$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa; 1) *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini terjadi karena semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun. Penurunan ini disebabkan oleh sumber pendanaan internal yang lebih besar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang memprediksi hubungan negative antara profitabilitas dan struktur modal dan dalam penelitian ini perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi cenderung tidak meningkatkan penggunaan struktur modal, 2) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022 mempunyai kemampuan yang cukup baik untuk membayar hutang jangka pendeknya karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi tidak menggunakan hutang karena memiliki dana internal yang lebih besar untuk pembiayaan investasi yang dilakukan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan dengan *Current Ratio*

(CR) yang tinggi memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga hutang lancarnya akan lunas dan menurunkan tingkat hutang perusahaan, 3) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022 memiliki tingkat *Growth* yang tinggi dan dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan yang semakin besar pula. Kebutuhan pendanaan tersebut nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas yang lebih besar. Dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal perusahaan yang sesuai dengan *Signal Theory*. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi tentu akan memiliki peluang dalam hal meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *Growth* rendah, 4) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini mengindikasikan bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO) tidak mampu mempengaruhi struktur modal secara positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022. Penerapan *Total Assets Turn Over* (TATO) didalam perusahaan masih belum maksimal dan investor menganggap praktik *Total Assets Turn Over* (TATO) bukan merupakan faktor yang dapat dipertimbangkan saat menilai struktur modal.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas sektor-sektor pada perusahaan, serta dapat juga menambahkan periode waktu penelitian yang lebih panjang agar data semakin kompleks dan menghasilkan penelitian yang jauh lebih baik.

Bagi perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan khususnya pada *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Growth*, dan *Total Assets Turn Over* (TATO) karena untuk menarik para pemegang saham untuk berinvestasi sehingga dapat membantu meningkatkan struktur modal, selain itu dapat dijadikannya bahan referensi untuk mengevaluasi setiap kebijakan dan peraturan yang ditetapkan perusahaan untuk meningkatkan struktur modal.

Bagi pihak eksternal diharapkan dapat berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, karena sebaiknya para investor harus memahami beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pendanaan pada perusahaan, dimana dalam berinvestasi struktur modal menjadi penentu. Sehingga dalam hal ini seharusnya para investor dapat memperhatikan struktur modal sebelum mengambil keputusan untuk pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

Manurung, A. H. (2012). *Corporate Finance Theory*. Jakarta: PT Adler Manurung Press. First Print.

- Manurung, A. H., & Budiastuti, D. (2019). *Metode Riset Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*. Jakarta, PT. Adler Manurung Press.
- Sari, A. N., & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(4).
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4 Cetakan Ke-8*. Yogyakarta. Penerbit BPFE.
- Suharmanto, T. (2021). Studi Empirik Tentang Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Indonesia. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 10(2), 196–201. <https://doi.org/10.35315/dakp.v10i2.8911>
- Ulzanah, A. A., & Murtaqi, I. (2015). The impact of earnings per share, debt to equity ratio, and current ratio towards the profitability of companies listed in LQ45 from 2009 to 2013. *Journal of Business and Management*, 4(1), 18–27.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(2), 20. <https://doi.org/10.22225/kr.9.2.468.20-32>
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/13152>
- Wiagustini, N. L. P., Ramantha, I. W., Sedana, I. B. P., & Rahyuda, H. (2017). Indonesia's capital structure: Pecking order theory or trade-off theory. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16), 119–131.