



## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018

Kezia Xenna Monic Lisiana, Endang Tri Widyarti<sup>1</sup>  
[xennamonic@gmail.com](mailto:xennamonic@gmail.com)

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*Capital structure is an important factor in a company because it is directly related to the continuity of the company's life. There are several factors that can affect the capital structure. This study aims to examine the influence of several factors, namely: liquidity, business risk, asset structure, profitability, and company size, on capital structure, which will be proxied by the Long-term Debt to Equity Ratio (LTDER), which is carried out in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2014 to 2018. This study uses trade-off theory and pecking-order theory as a reference basis. The sample of this research is 70 companies which is using purposive sampling method as the basis for sampling. The data collected through financial reports and Bloomberg. This research hypothesis testing using multiple linear regressions accompanied by conducting classic assumptions test on the data to be used. The analysis tool used in this study is by the SPSS 25 program. The findings of this study indicate that liquidity and profitability have a negative and significant effect on capital structure. The variables of asset structure and company size show a significant and positive effect. Meanwhile, the business risk variable does not significantly affect in this study.*

*Keywords* : capital structure, liquidity, business risk, asset structure, profitability, size company, trade-off theory, pecking order theory.

### PENDAHULUAN

Pengelolaan keuangan menjadi salah satu faktor kunci yang harus dipegang untuk mempertahankan kehidupan perusahaan. Salah satunya yaitu dengan mengelola struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2010:282). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas mengenai cara perusahaan mendanai asetnya yang dapat dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang, maupun modal pemegang saham. Modal dibutuhkan oleh setiap perusahaan agar dapat terus beroperasi. Pengambilan keputusan atas struktur modal biasanya menjadi salah satu faktor penting untuk menarik dengan kuat minat dari investor dan *stakeholder* akan perusahaan. Manajemen harus menentukan keputusan struktur modal perusahaan dengan teliti, cermat, dan tepat. Manajemen harus memperhitungkan penggunaan utang jangka panjang dengan saksama karena ia memiliki pengaruh besar terhadap jalannya kegiatan perusahaan (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Hal ini penting dilakukan dikarenakan struktur modal dapat memengaruhi posisi keuangan perusahaan. Keputusan penggunaan utang jangka panjang yang besar akan membawa beban bunga yang besar pula bagi perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu membayarkan kewajibannya, kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

Terdapat dua teori yang biasanya umum digunakan dalam struktur modal, yaitu teori *trade-off* dan *pecking order* (Bandyopadhyay & Barua, 2016). Teori *trade-off* adalah sebuah teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan mentoleransi utang perusahaan pada tingkat tertentu selama utang tersebut memiliki nilai manfaat yang tinggi atau sesuai dengan risiko yang mungkin ditimbulkan (Farisa & Widati, 2017). Sedangkan teori *pecking order* adalah teori yang berpandangan bahwa lebih baik perusahaan melakukan pembiayaan dari internal serta melakukan pembiayaan dengan utang dengan cara mengurutkan sekuritas paling aman terlebih dahulu (Sawitri & Putu Vivi Lestari, 2015). *Pecking order* membuat perusahaan lebih banyak menggunakan dana internal semaksimal mungkin.

Penentuan perimbangan proporsi dari struktur modal perusahaan mengharuskan tim manajemen perusahaan untuk mengetahui dan memahami faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Riyanto, (2010:297), beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sebagai berikut : tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besar modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran dari suatu perusahaan. Faktor-faktor yang akan diteliti mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, serta ukuran perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang telah dimiliki oleh perusahaan (Riyanto,2010). Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Likuiditas diambil menjadi salah satu variabel yang memengaruhi struktur modal karena secara langsung likuiditas memperlihatkan hubungannya dengan penggunaan asset dan utang yang dimiliki perusahaan. Nilai likuiditas perusahaan akan memengaruhi bagaimana pengambilan keputusan atas struktur modal perusahaan.

Keadaan dimana dimungkinkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki lagi biasanya disebut dengan risiko bisnis. Risiko bisnis memiliki hubungan erat dengan utang. Ketika perusahaan memilih menggunakan biaya utang jangka panjang dengan jumlah yang besar, maka akan diikuti dengan risiko bisnis perusahaan yang semakin tinggi (Murni Dahlena Nst, 2017). Risiko bisnis dijadikan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal karena hubungannya yang secara langsung dengan utang jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan. Risiko bisnis diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL).

Struktur aktiva merupakan jumlah dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan sebagai alat untuk jaminan dengan diukur melalui perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Farisa & Widati, 2017). Struktur aktiva akan diproksikan dengan *fixed asset ratio* (FAR). Struktur aktiva diperkirakan mempengaruhi struktur modal karena dengan adanya aktiva tetap yang cukup besar oleh suatu perusahaan akan meningkatkan keyakinan pemberi pinjaman karena perusahaan memiliki asset yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diajukan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Proksi yang digunakan untuk profitabilitas adalah *return on asset* (ROA). Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi diharapkan perusahaan dapat menekan penggunaan utang jangka panjang karena perusahaan dapat meningkatkan persentase jumlah laba ditahan yang dimiliki untuk menjadikannya modal bagi perusahaan (Xuan Vinh Vo, 2017). Tingkat profitabilitas akan mempengaruhi tingkat penggunaan utang jangka panjang serta mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan yaitu sebuah gambaran akan perusahaan yang memperlihatkan keberhasilan perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, total penjualan, dan rata-rata total penjualan dan total aktiva (Dewi & Sudiarta, 2017). Sebuah gambaran akan perusahaan akan memengaruhi bagaimana keputusan pengelolaan modal perusahaan yang akan mengarahkan perusahaan di masa depan. Proksi yang digunakan untuk ukuran perusahaan adalah logaritma natural dari total aset (LnTA).

Besarnya nilai rata-rata dari variabel likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018 disajikan dalam tabel berikut ini :

**Tabel 1**  
**Rata-rata LTDER, CR, DOL, FAR, ROA, dan LnTA**  
**Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**  
**Periode Tahun 2014-2018**

<b>Variabel</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>LTDER (%)</b>	65,81	65,06	80,20	51,06	80,25
<b>CR (%)</b>	190,66	201,38	181,69	180,05	183,61
<b>DOL (X)</b>	25,95	9,49	-15,54	-0,42	-14,67
<b>FAR (%)</b>	51,44	51,99	55,39	54,15	53,57
<b>ROA (%)</b>	5,92	3,36	5,76	2,08	7,03
<b>LnTA</b>	22,03301289	22,18330527	22,22071063	22,32012214	22,43526404

Sumber : laporan keuangan perusahaan, data diolah.

Table 1 adalah hasil perhitungan dari rata-rata dari LTDER, CR, DOL, FAR, ROA, dan LnTA milik perusahaan manufaktur periode tahun 2014-2018. Berdasarkan table diatas, nilai LTDER mengalami perubahan yang cukup fluktuatif selama 2014-2018. Berdasarkan table diatas, nilai LTDER mengalami perubahan yang cukup fluktuatif selama 2014-2018. Dari tahun 2014 ke tahun 2015, nilai LTDER mengalami penurunan sebesar 0,75%. Peningkatan yang cukup tinggi, yaitu sebesar 15,14%, terjadi di tahun 2016. Kemudian pada tahun 2017, nilai LTDER mengalami penurunan kembali sebesar 29,14%. Pada tahun 2018, nilai LTDER mengalami peningkatan yang tertinggi sebesar 29,19%.

Fenomena variabel likuiditas terjadi dimana nilai antara CR dan LTDER mengalami kejadian yang sama, sama-sama turun pada tahun 2016-2017 dan sama-sama-sama naik pada tahun 2017-2018. Hal tersebut bertolak belakang dengan teori yang digunakan serta hasil penelitian dari Farisa & Widati (2017) dan penelitian Bandyopadhyay & Barua (2016). Sebuah fenomena risiko bisnis terjadi pada tahun 2014-2015 dimana nilai antara DOL dan LTDER sama-sama turun. Sedangkan menurut teori yang ada yang mana seharusnya nilai keduanya mengalami kejadian yang berkebalikan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian dari Murni Dahlena Nst (2017). Variabel struktur aktiva mengalami fenomena dimana tahun 2014-2015 dan 2017-2018 nilai antara FAR dan LTDER mengalami kejadian yang berkebalikan. Sedangkan menurut teori dan penelitian oleh Bandyopadhyay & Barua (2016), seharusnya keduanya mengalami kejadian yang sama. Uniknya, fenomena terjadi dalam semua periode untuk variabel profitabilitas. Dimana nilai ROA dan LTDER di semua periode mengalami kejadian yang sama. Seharusnya, menurut teori yang ada, variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang bersifat negatif terhadap struktur modal. Fenomena ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat & Mustanda (2018). Terakhir, pada variabel ukuran perusahaan ditemukan dua fenomena dimana tahun 2014-2015 dan tahun 2016-2017, nilai antara LnTA dan LTDER mengalami kejadian yang bertolak belakang. Menurut teori yang digunakan serta penelitian oleh Juliantika & Dewi (2016), seharusnya nilai LnTA dan LTDER memiliki pola hubungan yang bersifat positif.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Likuiditas akan memperlihatkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki dengan menggunakan asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel likuiditas memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan atas struktur modal perusahaan (Xuan Vinh Vo, 2017). Menurut teori *pecking order*, likuiditas memiliki pola hubungan negative dengan struktur modal. Ketika likuiditas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan lebih menggunakan pendanaan internal dan akan memutuskan untuk menekan tingkat utang jangka panjang perusahaan (Bandyopadhyay & Barua, 2016).

H1 : Likuiditas berpengaruh negative terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Perusahaan akan berupaya menekan utang ketika risiko bisnis melambung tinggi (Juliantika & Dewi, 2016). Perusahaan dengan tingkat risiko tinggi akan menekan penggunaan dana eksternal demi menjaga perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan perusahaan yang terjadi dikarenakan penggunaan dana eksternal. Sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan akan mengurutkan untuk menggunakan dana yang paling aman terlebih dahulu, maka perusahaan akan menggunakan dana internal semaksimal mungkin untuk menjaga risiko bisnisnya tetap pada batas aman.

H2 : Risiko Bisnis berpengaruh negative terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal**

Struktur asset berisikan asset tetap (*fixed asset*) dan asset lancar (*current asset*) perusahaan. Struktur asset yang tinggi menandakan perusahaan memiliki kekayaan yang cukup untuk melunasi kewajibannya, maka perusahaan memiliki tingkat kepercayaan dari pihak peminjam dana yang tinggi pula (Farisa & Widati, 2017). Berdasarkan teori *trade-off*, semakin tinggi nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat utang yang dapat digunakan oleh perusahaan karena semakin tinggi jaminan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman.

H3 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka laba yang ditahan oleh perusahaan biasanya juga mengikuti (Farisa & Widati, 2017). Apabila perusahaan menggunakan lebih besar laba ditahan, maka penggunaan utang jangka panjang perusahaan juga akan semakin ditekan. Hal ini sejalan dengan adanya teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sehingga ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, perusahaan akan mengurangi penggunaan pendanaan dari luar.

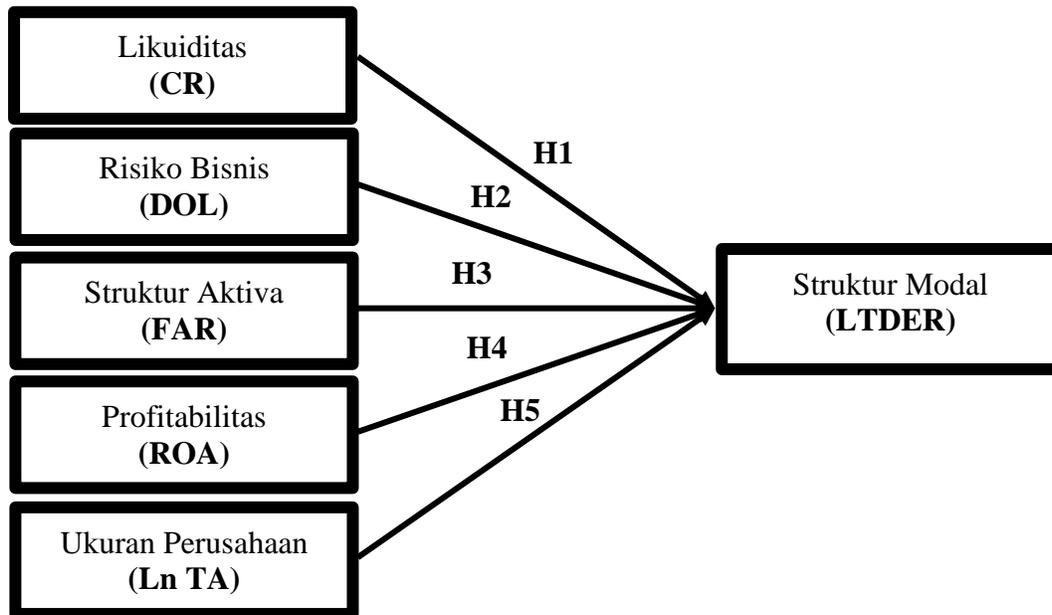
H4 : Profitabilitas berpengaruh negative terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan menggambarkan akan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut untuk mengajukan peminjaman dana karena dianggap memiliki reputasi yang baik (Juliantika & Dewi, 2016). Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* dimana ukuran perusahaan membawa hubungan positif terhadap struktur modal.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
(Pengaruh dari CR, DOL, FAR, ROA, dan LnTA terhadap LTDER)



Sumber : Konsep penelitian yang diolah dari jurnal

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan dua variabel utama, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang digunakan berjumlah satu dan jumlah variabel independen yang digunakan yaitu 5 variabel. Kelima variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

### Struktur Modal

Struktur modal akan diproksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yang dinyatakan dalam persentase (%). LTDER merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar perimbangan antara penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam operasionalnya. Rumus LTDER menurut Murni Dahlena Nst. (2017) dan Dewiningrat & Mustanda (2018) yaitu :

$$LTDER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan asset yang dimiliki. Likuiditas akan diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara asset lancar terhadap utang lancar. Rumus CR menurut penelitian Xuan Vinh Vo (2017) dan Dewiningrat & Mustanda (2018) yaitu :

$$Current Ratio (CR) = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

**Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah kemungkinan terjadinya kerugian akibat adanya kegiatan operasional ataupun utang jangka panjang yang berlebihan. Variabel risiko bisnis dalam penelitian ini akan menggunakan rumus *Degree of Leverage* (DOL). DOL digunakan untuk melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan melalui pendapatan dan penjualan yang dilakukan agar dapat melihat bagaimana risiko yang dihadapi oleh perusahaan melalui kegiatan operasionalnya. Berikut ini rumus DOL menurut Juliantika & Dewi (2016) dan Murni Dahlena Nst (2017) :

$$DOL = \frac{\%pertumbuhan\ earning\ before\ interest\ and\ taxes}{\%pertumbuhan\ sales}$$

**Struktur Aktiva**

Struktur aktiva merupakan perimbangan proporsi antara aset tetap dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Variabel struktur aktiva menggunakan proksi FAR atau *Fixed Assets Ratio*, yaitu rasio untuk menghitung besarnya aset tetap perusahaan atas keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus FAR menurut Dewiningrat & Mustanda (2018) yaitu :

$$FAR = \frac{fixed\ assets}{total\ assets} \times 100\%$$

**Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Proksi profitabilitas adalah ROA (*Return On Assets*). ROA dapat menggambarkan sejauh mana pengembalian keuntungan atas investasi yang telah diberikan melalui aset yang dimiliki dan dikelola perusahaan. Rumus ROA menurut Juliantika & Dewi (2016) dan Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Total\ Asset} \times 100\%$$

**Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan menggambarkan akan besar kecilnya suatu perusahaan di mata konsumen. Ukuran perusahaan akan diproksikan dengan logaritma normal dari total aset. Pengukuran ini akan memperlihatkan ukuran perusahaan menurut besarnya total aset, yaitu jumlah aset tetap dan aset lancar, yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus ukuran perusahaan menurut Matias & Serrasqueiro (2017) sebagai berikut :

$$Size = LnTotalAset$$

**Penentuan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah 236 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 hingga tahun 2018. Dalam menentukan sampel penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Setelah melalui teknik *purposive sampling*, ditemukan terdapat 70 perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang sudah *go-public* terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) serta telah berdiri dan beroperasi sejak tahun 2014 hingga tahun 2018.
2. Perusahaan selama periode 2014 hingga 2018 selalu mempublikasikan laporan keuangan serta catatan atas laporan keuangan yang sesuai dengan kriteria dalam periode pengamatan.

**Metode Analisis**

Penelitian ini menggunakan metode analisis persamaan regresi linier berganda dengan alat analisis SPSS untuk melihat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Long-term Debt to Equity Ratio*, yaitu variabel likuiditas (CR), risiko bisnis (DOL), struktur aktiva (FAR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (LnTA). Penelitian ini pun terlebih dahulu melakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik sebelum melakukan analisis yang digunakan. Berikut ini persamaan regresi linier berganda yang digunakan :

$$LTDER_{i,t} = \alpha + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 DOL_{i,t} + \beta_3 FAR_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LnTA_{i,t} + e_{i,t}$$

Dimana :

LTDER	: Long Term Debt to Equity Ratio
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5}$	: Koefisiensi regresi
CR	: Current Ratio (Likuiditas)
DOL	: Degree of Operating Leverage (Risiko Bisnis)
FAR	: Fixed Asset Ratio (Struktur Aset)
ROA	: Return on Asset (Profitabilitas)
LnTA	: Logartima Natural Total Aset (SIZE)
e	: Variabel Residual (tingkat kesalahan)

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****Deskripsi Objek Penelitian**

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dalam periode waktu 2014-2018. Perusahaan manufaktur yang diambil merupakan gabungan dari beberapa sektor. Sektor yang diambil adalah sektor aneka industri (*miscellaneous industry*), sektor industri dasar dan kimia (*basic industry and chemicals*), dan sektor industri barang konsumsi (*consumer good industry*). Berdasarkan data dalam Bloomberg, ditemukan jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yaitu sebanyak 236 perusahaan. Setelah dilakukan metode *purposive sampling* ditemukan terdapat 70 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dengan data penelitian sebanyak  $70 \times 5 = 350$  data pengamatan.

**Tabel 1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Ketersediaan Data (n)
1	Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang <i>go-public</i> dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) serta berdiri dan beroperasi sejak tahun 2014 hingga tahun 2018.	236	$(236 \times 5) = 1.180$ data
2	Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan serta catatan atas laporan keuangan yang sesuai dengan kriteria dalam periode pengamatan.	166	$(166 \times 5) = 830$ data
<b>Sampel Penelitian</b>		<b>70</b>	<b>350</b>

## Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LTDER	272	1.50	151.58	44.6776	32.92230
CR	272	26.67	581.51	183.7592	98.12682
DOL	272	-139.68	348.93	6.7336	47.84656
FAR	272	4.02	87.52	52.3219	17.04446
ROA	272	-19.74	29.57	6.1863	7.38326
SIZE	272	18.732706	26.565972	22.28777010	1.633210589
Valid N (listwise)	272				

Sumber : Output program SPSS *Statistic* versi 25

Tabel 2 memaparkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian atas 272 data pengamatan yang diolah dengan program SPSS *Statistic* versi 25.

LTDER merupakan proksi dari variabel dependen dalam penelitian ini. Nilai minimum dari variabel LTDER yaitu sebesar 1,50% yang merupakan nilai dari PT. Elnusa pada tahun 2017. Sedangkan pada sisi nilai tertinggi variabel ini yaitu 151,58% yang merupakan nilai dari PT. Bayan Resources Tbk tahun 2014. Nilai mean (rata-rata) dari variabel ini yaitu 44,6776% dan nilai standar deviasi dari variabel LTDER pada penelitian ini yaitu 32,92230.

Selanjutnya, variabel yang ditunjukkan dalam Tabel 2 adalah CR atau *current ratio*. Nilai terendah variabel ini yaitu 26,67% yang mana merupakan nilai dari PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk tahun 2018 yang artinya PT. Solusi Bangun Indonesia memiliki tingkat kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki pada tahun 2016 paling rendah. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Intanwijaya Internasional Tbk yaitu senilai 581,51% di tahun 2016. Artinya, PT. Intanwijaya Internasional Tbk memiliki kemampuan yang tertinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Nilai rata-rata dari variabel ini yaitu 183,7592% serta nilai standar deviasi atas variabel yaitu 98,12682.

Berdasarkan hasil dari Tabel 2, nilai terendah dari DOL adalah -139,68 kali. Nilai ini merupakan milik PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2015 yang memiliki arti bahwa perusahaan memiliki tingkat risiko yang sangat rendah. Sedangkan nilai tertinggi pada variabel ini sebesar 348,93 kali yang merupakan milik PT. Voksel Electric Tbk pada tahun 2016. Hal ini membawa arti bahwa PT. Voksel Electric Tbk memiliki tingkat risiko yang tinggi. Nilai mean dari variabel yaitu 6,7336 kali dengan nilai standar deviasi 47,84656.

Menurut hasil pada Tabel 2, nilai minimum dari variabel FAR yaitu sebesar 4,02% yang merupakan nilai dari PT. Alakasa Industrindo Tbk di tahun 2018. Hasil ini mengindikasikan bahwa PT. Grand Kartech Tbk mengelola asetnya dengan nilai rasio aset tetap pada tahun 2014 merupakan yang terendah. Nilai tertinggi dari variabel dimiliki oleh PT Solusi Bangun Indonesi Tbk dengan nilai 87,52% di tahun 2016, yang berarti rasio aset tetap yang dimiliki perusahaan merupakan nilai tertinggi. Rata-rata perusahaan memiliki nilai rasio aset tetap sebesar 52,3219% dengan nilai standar deviasi sebesar 17,04446.

Berdasarkan Tabel 2, nilai terendah dari variabel ROA yaitu -19,74% yang merupakan nilai dari PT. Sierad Produce Tbk di tahun 2015. Nilai ini menyiratkan bahwa PT. Sierad Produce Tbk di tahun 2015 memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 29,57% yang dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2018. Artinya keuntungan terbesar dari keseluruhan perusahaan yang diteliti dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna Tbk di tahun 2018. Nilai mean dari variabel ini yaitu 6,1863% dan nilai standar deviasi dari variabel ini adalah 7,38326.

Berdasarkan hasil yang ada pada Tabel 2, nilai terendah dari variabel SIZE atau ukuran perusahaan adalah 18,732706 yang merupakan nilai milik PT. Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai terbesar dari variabel ini dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk dengan nilai 26,565972 di tahun 2018. Nilai rata-rata atau mean dari variabel ini atas perusahaan yang diteliti yaitu sebesar 22,28777010 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,633210589.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pengujian dengan persamaan regresi linier berganda menggunakan SPSS *Statistic* versi 25, maka diperoleh hasil analisis sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.7672	.705		-2.506	.013
CR	-.0053	.001	-.225	-4.438	.000
DOL	.0002	.002	.005	.103	.918
FAR	.0343	.008	.229	4.559	.000
ROA	-.1096	.016	-.353	-6.956	.000
SIZE	.4884	.089	.275	5.481	.000

a. Dependent Variable: LTDER

Sumber : Output program SPSS *Statistic* versi 25

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR (*current ratio*) memiliki nilai t-hitung sebesar -4,438, dengan nilai mutlaknya 4,438, dimana nilai ini lebih besar daripada nilai t-tabel yang bernilai 1,969. Dengan nilai signifikansi 0,000, yang mana lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel CR secara negatif signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut teori *pecking order*, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan pun semakin besar dana internal yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal daripada menggunakan utang sebagai sumber modal mereka. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Bandyopadhyay & Barua (2016) dan Juliantika dan Dewi (2016).

Variabel risiko bisnis yang menggunakan proksi DOL (*degree of operating leverage*) menunjukkan angka t-hitung sebesar 0,103, nilai mutlaknya 0,103, yang menunjukkan angka lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,969 dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,918. Hal ini membuktikan bahwa variabel DOL tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menyatkan bahwa hipotesis kedua dari penelitian ini tidak dapat dibuktikan atau tidak terbukti. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal secara negative dan signifikan. Temuan ini sejalan dengan temuan oleh Bhawa & Dewi S. (2015) dan Murni Dahlena Nst (2017) yang hasilnya menyatakan variabel risiko bisnis berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya variabel struktur modal yang diproksikan dengan FAR (*fixed asset ratio*) memiliki nilai t-hitung sebesar 4,559, yang mana nilainya lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,969, yang disertai dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Kedua hasil ini membuktikan bahwa variabel FAR memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga penelitian ini dapat dibuktikan. Hasil ini didukung oleh teori *trade-off* dimana perusahaan akan menggunakan modal dari utang jangka panjang ketika memiliki aset yang tinggi. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Bandyopadhyay & Barua (2016), Xuan Vinh Vo (2017), dan Matias & Serrasqueiro (2017).

Variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA (*return on assets*) memiliki hasil nilai t-hitung sebesar -6,956, nilai mutlaknya 6,956, bernilai lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,969. Tingkat signifikansi variabel ROA adalah 0,000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Kedua hasil ini membuktikan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengartikan bahwa hipotesis keempat dari penelitian ini dapat dibuktikan. Nilai Beta dari ROA merupakan yang terbesar, yaitu sebesar -0,353, dimana mutlaknya menjadi 0,353, yang artinya memiliki pengaruh terbesar dibandingkan variabel lainnya. Hasil temuan ini sejalan dengan teori *pecking order* yang digunakan serta sejalan dengan penelitian Pratheepan & Weerakon Banda (2016) dan Dewiningrat & Mustanda (2018).

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE memiliki nilai t-hitung sebesar 5,481 dimana nilai ini lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,969. Disertai dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05, hal ini mengartikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis terakhir dari penelitian ini dapat dibuktikan. Teori *trade-off* pun turut mendukung hasil penelitian ini dimana dinyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan utang jangka panjang lebih besar seiring manfaat yang diterima lebih besar dibandingkan risiko yang mungkin timbul serta kepercayaan yang diterima oleh perusahaan dari pihak eksternal. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Juliantika & Dewi (2016) dan Matias & Serrasqueiro (2017).

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel independen yang terdiri dari likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini berawal dari adanya fluktuasi nilai *long-term debt to equity ratio* sebagai proksi variabel struktur modal serta adanya fenomena *gap* dan *research gap* dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal selama periode pengamatan. Sampel dari penelitian ini adalah 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.

Hasil pengujian regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan pengaruh dari kelima variabel yang diuji terhadap struktur modal. Variabel likuiditas berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan, maka semakin kecil utang jangka panjang yang akan digunakan. Sedangkan variabel risiko bisnis, pada penelitian ini, menunjukkan hasil yang bersifat positif akan tetapi tidak

signifikan terhadap struktur modal. Keadaan ini dapat terjadi karena data yang tidak mampu membuktikan hipotesis yang ada yang dapat terjadi karena data yang ekstrem. Pada variabel struktur aktiva, ditemukan hasil pengujian menunjukkan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal bersifat positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluang yang dapat dimiliki perusahaan untuk menggunakan utang jangka panjang karena besarnya nilai jaminan yang dapat diberikan. Hasil uji variabel profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang didapat oleh perusahaan, maka semakin besar dana internal yang dimiliki, sehingga perusahaan akan menekan penggunaan utang jangka panjang karena perusahaan telah mencukupi kebutuhan dana operasionalnya. Pada penelitian ini, variabel profitabilitas merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal dibandingkan faktor-faktor lainnya. Hasil temuan pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang bersifat positif dan signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Hal ini memberi arti bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka dana yang diperlukan pun semakin besar, serta perusahaan akan memiliki kesempatan yang tinggi dalam mengajukan utang jangka panjang karena baiknya reputasi yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan ataupun gambaran bagi perusahaan dan manajemen perusahaan sebelum menentukan struktur modal. Perusahaan dan manajemen dapat memperhatikan tingkat likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan secara khusus terhadap profitabilitas. Profitabilitas memiliki pengaruh terbesar dalam penelitian ini dibanding faktor lainnya. Perusahaan dan manajemen perusahaan dapat memperhatikan dan mengelola tingkat keuntungan yang didapat perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan dana internal dari keuntungan yang dimiliki sehingga perusahaan tidak memerlukan menggunakan utang jangka panjang lagi. Bagi investor, sebelum investor melakukan investasi terhadap suatu perusahaan, investor harus memperhatikan likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, serta yang paling penting adalah memperhatikan tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Di sisi lain, berdasarkan hasil penelitian pada hasil uji, ditemukan bahwa variabel likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 40,1%. Nilai ini memiliki arti bahwa kelima variabel yang diteliti dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 40,1%. Artinya, masih terdapat 59,9% faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini terbatas karena hanya berfokus pada 40,1% faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan manufaktur.

## REFERENSI

- Bandyopadhyay, A., & Barua, N. M. (2016). Factors determining capital structure and corporate performance in India: Studying the business cycle effects. In *Quarterly Review of Economics and Finance* (Vol. 61). Board of Trustees of the University of Illinois.  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.01.004>
- Bhawa, I., & Dewi S., N. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 255265.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p02>

- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI\_U 3), 2011*, 640–649.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Juliantika, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *None*, 5(7), 251028.
- Matias, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). Are there reliable determinant factors of capital structure decisions? Empirical study of SMEs in different regions of Portugal. *Research in International Business and Finance*, 40, 19–33. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.014>
- Nst, N. M. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–19. [Uniel4@yahoo.co.id](mailto:Uniel4@yahoo.co.id)
- Pratheepan, T., & Weerakon Banda, Y. K. (2016). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 94. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n2p94>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (4th ed.). BPFEE.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Putu Vivi Lestari. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 241587.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2018). The Determinants of Capital Structure Decisions: Evidence from Chinese Listed Companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 114. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i2.13065>
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>