



Determinan struktur modal pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di LQ45

Muhani¹, Anissha Ferliany², Irma Setyawati³

^{1,2,3}Universitas Nasional

¹muhani@civitas.unas.ac.id, ²anisshafferliany@civitas.unas.ac.id, ³irmasetyawati@civitas.unas.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 13 Juli 2022

Disetujui 22 Agustus 2022

Diterbitkan 25 September 2022

Kata kunci:

Pertumbuhan penjualan;
Laporan keuangan; Struktur modal; Struktur aktiva; Ukuran perusahaan;

Keywords :

Sales growth; Financial statements; Capital structure; Asset structure; Company size;

ABSTRAK

Tujuan dari riset ini dibuat untuk mengenali serta menganalisis determinan struktur modal pada industri di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar di LQ45. Riset ini memakai pendekatan kuantitatif dengan memakai data panel. Metode pengambilan sampel merupakan purposive sampling. Riset ini memakai data sekunder yang berasal dari laporan keuangan industri yang diterbitkan periode 2017- 2019. Hasil riset menampilkan bahwa struktur aktiva yang diproksikan oleh *Fixed Asset Ratio* mempengaruhi positif serta signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio*, perkembangan penjualan yang diproksikan oleh *sales growth* serta ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *Ln Total Asset* mempengaruhi positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

ABSTRACT

The purpose of this study was to identify and analyze the determinants of capital structure in industries on the Indonesia Stock Exchange and listed on LQ 45. This research uses a quantitative approach using panel data. The sampling method is purposive sampling. This research uses secondary data originating from industrial financial reports published for the 2017-2019 period. The results show that the asset structure proxied by the Fixed Asset Ratio has a positive and significant impact on capital as proxied by the Debt to Equity Ratio, sales developments are proxied by the Debt to Equity Ratio. Sales growth and company size as proxied by Ln Total Assets have a positive and insignificant effect on capital structure.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Persaingan yang terus menjadi ketat membuat industri berupaya buat mempertahankan keberlangsungan hidupnya, sebab tiap industri tentu menginginkan supaya usahanya bisa terus berjalan baik serta menggapai tujuannya. Pada dasarnya, tiap industri yang didirikan mempunyai tujuan buat mendapatkan laba serta melindungi kontinuitas usahanya (Setyawati et al., 2017). Tiap bisnis pasti memerlukan modal buat mengawali, mengelola, memelihara dan meningkatkan perusahaannya. Komposisi struktur modal yang baik hendak berimbang langsung terhadap posisi keuangan industri, oleh karena itu struktur modal menjadi permasalahan berarti untuk tiap industri. Kala struktur modal kurang baik, sehingga komposisi utang lebih besar, hingga beban utangnya jadi besar, sehingga memberatkan industri yang bersangkutan, hingga industri wajib mencermati faktor- faktor yang hendak mempengaruhinya supaya industri tidak menghadapi penyusutan struktur modal (Abdeljawad et al., 2013).

Menurut Prasetya et al., (2014), struktur modal adalah “contoh dari struktur keuangan suatu perusahaan, seperti selisih antara ekuitas yang timbul dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan ekuitas yang membiayai keuangan perusahaan”. Sedangkan menurut Abdeljawad et al. (2013), struktur modal (*capital structure*) adalah “perpaduan sumber dana jangka panjang (*long-term sources of funds*) yang digunakan perusahaan”. Perusahaan mempunyai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga manajer keuangan melakukan penilaian terhadap struktur modal dan mempelajari keterkaitan dengan risiko dan imbal hasil. Dengan demikian dapat tercapai kombinasi yang optimal dari utang dan modal perusahaan dan dapat memberikan keuntungan dari kombinasi tersebut bagi keuangan perusahaan.

Umdiana & Claudia, (2020) menyatakan bahwa, kebijaksanaan struktur modal adalah bagaimana seorang manajer keuangan dapat menyeimbangkan antara risiko dan imbal hasil. Dalam teori perimbangan (*trade off*) keterkaitan antara risiko dan imbal hasil dapat dijelaskan bahwa apabila utang perusahaan mempunyai proporsi yang lebih besar, akan dapat menimbulkan risiko bagi para pemegang saham, tetapi dengan menggunakan lebih banyak utang, akan meningkatkan imbal hasil yang diterima (Eka Handriani et al., 2018).

Keputusan pendanaan terdiri dari 2 (dua) jenis, pertama ialah pendanaan dari sumber internal. Sumber pendanaan internal merupakan sumber yang berasal ataupun dibangun pada tahun berjalan ataupun tahun lebih dahulu lewat operasional industri semacam laba ditahan, laba tahun berjalan serta cadangan. Kedua, sumber pendanaan eksternal merupakan sumber yang berasal dari luar perusahaan yang diperoleh dengan metode menjual saham, menjual obligasi ataupun menarik pinjaman dari lembaga- lembaga keuangan berbentuk hutang jangka panjang ataupun hutang jangka pendek (Umdiana & Claudia, 2020).

Dalam teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan dari sumber internal dibandingkan pendanaan dari sumber eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Abdeljawad et al., 2013). Konsep *pecking order theory* mengarah pada bagaimana manajer keuangan melakukan keputusan tentang alternatif pendanaan berdasarkan kebutuhan dana semata. Manajer keuangan akan memilih terlebih dahulu pendanaan dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal dijadikan alternatif pilihan bila sumber dana internal tidak mencukupi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat utang yang kecil mempunyai keuntungan yang tinggi.

Dana internal lebih dipilih dibandingkan dana eksternal karena dana internal selain murah juga memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka penawaran ke pihak masyarakat dalam bentuk penerbitan saham baru atau obligasi. Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama karena pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih mudah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Eka Handriani et al., 2018).

Tujuan utama dalam mengelola struktur modal adalah menyelaraskan sumber-sumber dana yang sifatnya tetap yang digunakan untuk kegiatan sehari-hari perusahaan, dalam meningkatkan perusahaan. Dalam beberapa penelitian yang ditulis oleh Prasetya et al. (2014), Eka Handriani et al. (2018), Prastika & Candradewi (2019) dan Umdiana & Claudia (2020), ukuran yang digunakan sebagai proksi struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur struktur modal, karena dapat menggambarkan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang sebagai dana eksternal perusahaan untuk tambahan modal perusahaan dalam pembelian aktiva. Prasetya et al., (2014) menyatakan bahwa DER merupakan rasio penilaian utang terhadap ekuitas, dengan membuat perbandingan antara seluruh utang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, rasio ini bermanfaat untuk menunjukkan memberikan informasi besaran jumlah dana yang disediakan oleh kreditur untuk perusahaan. Jadi DER setiap rupiah modal sendiri yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menjamin utang.

Menurut Suweta & Dewi (2016), menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan perimbangan antara aktiva lancar dan aktiva tetap, secara nominal maupun presentasi. Aktiva selaku kekayaan industri ialah sumber daya yang dipunyai industri buat menciptakan suatu laba. Struktur aktiva menghitung persentase aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktivanya, dengan demikian struktur aktiva merupakan alokasi dana untuk setiap komponen aktiva. Di samping itu, struktur aktiva menunjukkan jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan seandainya perusahaan mencari sumber dana eksternal, sedangkan perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah yang mencukupi akan cenderung menggunakan utang sebagai sarana untuk menambah modalnya (Eviani, 2015).

Dari berbagai penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015), Suweta & Dewi (2016) dan (Prastika & Candradewi, 2019), proksi yang digunakan untuk struktur aktiva adalah *Fixed Asset Ratio* (FAR) atau *tangible asset* merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Total aktiva tetap merupakan penjumlahan rekening- rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti

tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva berwujud lainnya lalu dikurangi dengan akumulasi penyusutan aktiva tetap.

Dari penjelasan tersebut dapat dinyatakan bahwa struktur aktiva adalah kombinasi kekayaan milik perusahaan pada periode tertentu yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tertentu. Semakin besar jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan aktiva lancarnya akan menyebabkan kenaikan utang perusahaan. Fenomena ini terjadi karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang. Dengan demikian di banyak penelitian struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan (Eviani, 2015; Suweta & Dewi 2016; dan Prastika & Candradewi 2019).

Menurut Suweta & Dewi (2016), pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk menaikkan kinerja keuangan melalui peningkatan yang signifikan dari penjualannya. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan periode sebelumnya lalu dibagi dengan penjualan periode sebelumnya (Eviani, 2015). Pertumbuhan penjualan menunjukkan perusahaan berhasil dalam investasi di masa lalu dan digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa datang. Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.

Penjualan yang meningkat dan cenderung tetap mempunyai akibat positif terhadap laba bersih perusahaan sehingga dapat dijadikan argumentasi untuk memperbaiki struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung memperbanyak utang dalam struktur modalnya karena kemampuan yang meningkat untuk membayar bunga. Pertumbuhan penjualan yang meningkat, salah satunya disebabkan perusahaan melakukan promosi besar-besaran yang dapat mengangkat volume penjualan. Apabila volume penjualan meningkat, perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksinya. Dengan demikian perusahaan perlu memperbesar kapasitas produksi dengan menambah mesin-mesin baru, dan membutuhkan dana yang besar untuk itu. Perusahaan biasanya menggunakan utang untuk menambah modal akibat dari penambahan kapasitas produksi (Hidayat, 2018). Dengan fenomena tersebut, pertumbuhan penjualan akan menyebabkan kenaikan struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Eviani (2015); Suweta & Dewi (2016); dan Hidayat (2018).

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Adiyana & Ardiana, 2014). Perusahaan dengan skala cukup besar akan memperoleh prioritas memperoleh dana di pasar modal maupun pasar uang dibanding dengan perusahaan yang baru tumbuh, karena adanya kemudahan aksesibilitas ke sumber modal. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan beberapa variabel seperti total aktiva, total penjualan, modal, laba. Dengan melihat besaran variabel tersebut dapat terlihat apakah perusahaan tersebut termasuk perusahaan besar atau perusahaan kecil.

Dengan terdapatnya faktor- faktor yang pengaruhi struktur modal industri jadi perihal yang sangat berarti disebabkan akan berimbas langsung terhadap posisi laporan keuangan industri serta dasar pertimbangan dalam memastikan komposisi struktur modal industri. Faktor- faktor yang bisa pengaruhi struktur modal industri bagi Soukotta (2012) merupakan profitabilitas, perkembangan penjualan, likuiditas, struktur aktiva, serta dimensi industri. Bagi Ariani dan Wiagustini (2017) faktor- faktor yang mempengaruhi pada struktur modal industri merupakan profitabilitas, struktur aktiva, *non- debt tax shield*, kesempatan perkembangan serta dimensi industri. Riset yang dicoba oleh Prastika & Candradewi (2019), melaporkan kalau struktur modal dipengaruhi oleh *leverage*, profitabilitas, serta struktur aktiva. Bersumber pada dari riset tersebut bisa dinyatakan kalau aspek yang pengaruhi struktur modal merupakan profitabilitas, struktur aktiva kesempatan perkembangan, dimensi industri serta *leverage*. Ada sebagian inkonsistensi pengaruh struktur aktiva, perkembangan penjualan, serta dimensi industri terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh riset lebih dahulu. Bersumber pada fenomena serta penjelasan tersebut, hingga periset mau menguji kembali variabel- variabel tersebut dalam riset ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain kausalitas yang bertujuan untuk mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat (*cause-effect*) antar beberapa variabel. Data yang digunakan berupa data kuantitatif dalam bentuk panel. Sumber data adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan

yang terdaftar dalam LQ 45 periode 2017 – 2019. Data diolah menggunakan *software* SPSS versi 25, dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 periode 2017 - 2019. Dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*, maka diperoleh 37 perusahaan, sebagai sampel yang disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Perusahaan yang terdaftar di LQ 45 sebagai sampel penelitian Periode 2017 – 2019

No.	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1.	Ace Hardware Indonesia Tbk.	20.	Kalbe Farma Tbk.
2.	Adaro Energy Tbk	21.	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
3.	AKR Corporindo Tbk	22.	Media Nusantara Citra Tbk.
4.	Aneka Tambang Tbk.	23.	Perusahaan Gas Negara Tbk.
5.	Astra International Tbk.	24.	Bukit Asam Tbk.
6.	Bumi Serpong Damai Tbk	25.	PP (Persero) Tbk.
7.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	26.	Pakuwon Jati Tbk.
8.	Ciputra Development Tbk.	27.	Surya Citra Media Tbk.
9.	Erajaya Swasembada Tbk.	28.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
10.	XL Axiata Tbk.	29.	Summarecon Agung Tbk.
11.	Gudang Garam Tbk.	30.	Sri Rejeki Isman Tbk.
12.	H.M. Sampoerna Tbk.	31.	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
13.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	32.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
14.	Vale Indonesia Tbk.	33.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
15.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	34.	Sarana Menara Nusantara Tbk.
16.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	35.	United Tractors Tbk.
17.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	36.	Unilever Indonesia Tbk.
18.	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	37.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
19.	Jasa Marga (Persero) Tbk.		

Sumber: idx.co.id, data diolah

Tabel 2 menunjukkan variabel yang memengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dan proksi-proksi yang digunakannya.

Tabel 2. Definisi dan Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Proksi	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1.	Struktur modal	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Rasio untuk mengukur kesanggupan perusahaan membayar utangnya dengan ekuitas yang dimiliki	Perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan.	Rasio
2.	Struktur aktiva	<i>Fixed Asset Ratio</i> (FAR)	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetapnya untuk memperoleh sumber dana	Perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva.	Rasio
3.	Pertumbuhan penjualan	<i>Sales Growth</i> (SG)	Rasio untuk mengukur perubahan penjualan perusahaan	Perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu	Rasio

No	Variabel	Proksi	Definisi Operasional	Indikator	Skala
4.	Ukuran Perusahaan	Logaritma natural Total Asset (LnTA)	Rasio untuk mengukur besarnya total asset perusahaan	Jumlah total asset atau harta yang dimiliki perusahaan	Rasio

Untuk menganalisis pengaruh antara *debt to equity ratio* dengan *fixed asset ratio*, *sales growth* dan total asset digunakan persamaan regresi berganda. Model regresi yang digunakan lebih dari satu variabel penjelas/*independent variable* yang dapat mempengaruhi *variable dependent*-nya (Gujarati & Porter, 2010), dengan demikian, model estimasi dipecahkan melalui tes *ordinary least square* (OLS), tes multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas diperlukan. Model estimasi untuk menganalisis data variabel penelitian sebagai berikut:

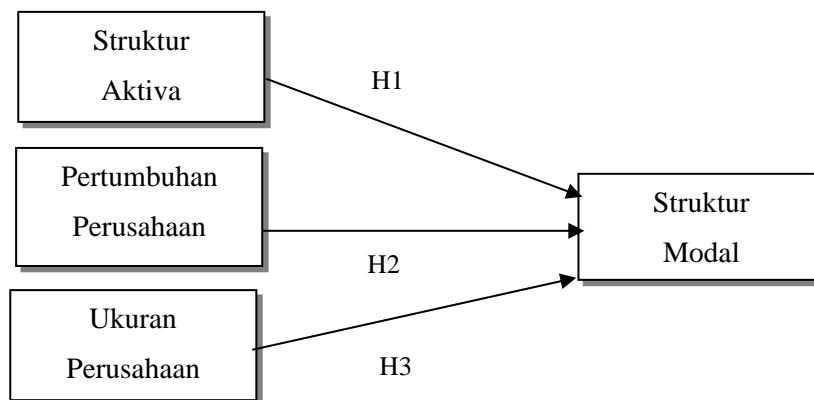
$$DER_{it} = \alpha_0 + b_1 FAR_{it} + b_2 SG_{it} + b_3 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Tujuan riset ini untuk mengenali serta menganalisis determinan struktur modal pada Industri yang Terdaftar dalam LQ45 (periode 2017 - 2019). Riset ini diharapkan bisa menguatkan penelitian-penelitian lebih dahulu, sehingga bisa jadi masukan serta pengambilan keputusan untuk para pemangku kepentingan.

Dari teori yang disampaikan dapat dikembangkan hipotesis-hipotesis dari penelitian ini. Berikut hipotesis yang dibangun:

- H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Kerangka analisis dari penelitian ini, disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Analisis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model persamaan regresi berganda, menggunakan *ordinary least square* (OLS), sehingga uji normalitas multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi tetap dilakukan.

Untuk uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, seperti pada tabel 3. Berdasarkan hasil dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa angka signifikansi atau nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.095. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0.095 > 0.05$, ini berarti menunjukkan bahwa residual dari model regresi berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34988123
Most Extreme Differences	Absolute	.132
	Positive	.132
	Negative	-.073
Test Statistic		.132
Asymp. Sig. (2-tailed)		.095 ^c

Sumber: data diolah

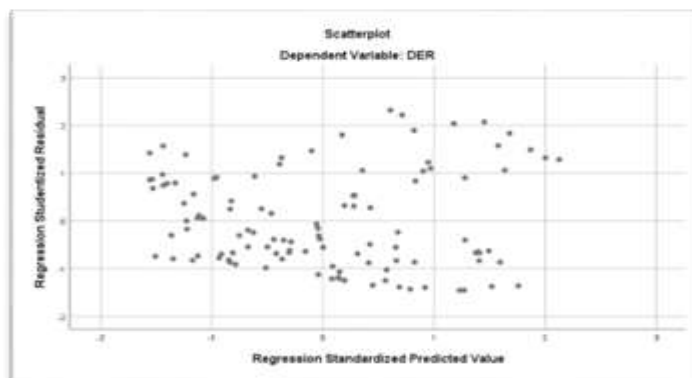
Uji multikolinieritas, ditunjukkan dengan nilai *tolerance*, apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 , tidak terdeteksi tentang multikolinearitas antara variabel bebasnya. Hasil pengujian multikolonieritas disajikan pada Tabel 4, menunjukkan nilai *tolerance* untuk masing-masing menunjukkan semua variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* melebihi 0.10. Di samping itu, nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel bebas mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Jadi, tidak ditemukan adanya multikoleniaritas antara variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FAR	.840	1.191
	Sales Growth	.992	1.008
	LnTA	.837	1.195

Sumber : Data diolah

Persamaan regresi yang diuji untuk mengetahui heteroskedasitas, dengan melihat adanya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah yang diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *distudentied*. Gambar 2 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas.



Sumber: Data diolah

Gambar 2. Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 2 dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

Sedangkan untuk uji autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* sebagaimana disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R-Square	Adjusted R-Square	Std_Error of the Estimate	Durbin_Watson
1	.294 ^a	.086	.441	.35475	1.759

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5, nilai dL untuk n=111 dan k=3 yaitu sebesar 1.6355 dan nilai dU yaitu sebesar 1.7463. Nilai Durbin Watson pada tabel 4. di atas menunjukkan angka 1.759, sehingga $dU < d < 4-dU$, yaitu $1.7463 < 1.759 < 2,2537$. Berdasarkan kriteria tabel nilai uji Durbin Watson hasil ini menunjukkan tidak ada autokorelasi positif atau negatif artinya bahwa model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Pada uji *goodness of fit* (uji F), dinyatakan bahwa model ini signifikan karena nilai $p < 0,05$, dengan demikian model *fit* (sesuai) dengan data. Dengan R² sebesar 86%, artinya variasi DER dapat dijelaskan dengan variasi FAR, *sales growth* dan LnTA, sedangkan 14% diterangkan oleh variasi variabel lain, yang tidak termasuk dalam model. Tabel 6 menunjukkan ringkasan *variable dependent* dan variabel penjelasnya.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized_Coefficients		Standardized_Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.219	.179		1.222	.224
1 FAR	.494	.166	.300	2.977	.004
<i>Sales Growth</i>	.284	.666	.040	.426	.671
LnTA	.002	.007	.031	.303	.763

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 6 dapat dikembangkan model yang dibangun sesuai dengan model estimasi sebagaimana persamaan (1), sebagai berikut:

$$DER_{it} = 0,219 + 0,49 FAR_{it} + 0,284SG_{it} + 0,002LnTA_{it} \quad (2)$$

Hasil estimasi dari model penelitian, menunjukkan bahwa FAR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DER, berarti struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dipengaruhi secara nyata oleh besarnya FAR, artinya semakin banyak proporsi aktiva tetap dibanding aktiva lancarnya akan mengakibatkan perusahaan dapat memperbesar utang dengan menggunakan aktiva tetap yang dimiliki sebagai jaminan. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menunjukkan besarnya kekayaan perusahaan sebagai jaminan saat perusahaan meminjam dalam bentuk utang kepada pihak kreditur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiyana & Ardiana (2014) serta Ariani dan Wiagustini (2017) yang juga menyebutkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, maka perusahaan akan cenderung meningkatkan penggunaan dana eksternal, sebagai sumber dana jika perusahaan akan melakukan ekspansi. Sumber dana eksternal merupakan alternatif untuk menambahkan ketika pendanaan dari sumber internal tidak mencukupi.

Sales growth berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Dengan demikian struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dipengaruhi secara tidak nyata oleh besarnya *sales growth*, artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan meningkatkan struktur modal, dalam hal ini DER. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang potensial tinggi akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai pertumbuhan penjualan tersebut, sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengandalkan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pradana dan Kriswanto (2013) serta Nofriani (2015) yang juga menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak nyata terhadap struktur modal. Pernyataan dalam hasil penelitian ini tidak jauh berbeda dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri.

LnTA mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Dengan demikian struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dipengaruhi secara tidak nyata oleh besarnya LnTA, artinya semakin tinggi total aset perusahaan akan meningkatkan struktur modal, dalam hal ini DER.

LnTA merupakan proksi dari ukuran perusahaan yang menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan yang besar dapat mempengaruhi struktur modalnya, walaupun pengaruhnya tidak nyata. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik aset lancar maupun aset tetap, semakin mudah bagi perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal bagi pengembangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Adiyana & Ardiana (2014) dan Nofriani (2015) yang juga menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa persaingan yang terus menjadi ketat membuat industri berupaya buat mempertahankan keberlangsungan hidupnya, sebab tiap industri tentu menginginkan supaya usahanya bisa terus berjalan baik serta menggapai tujuannya. Pada dasarnya, tiap industri yang didirikan mempunyai tujuan buat mendapatkan laba serta melindungi kontinuitas usahanya. Sehingga struktur aktiva yang diproksikan oleh *Fixed Asset Ratio* mempengaruhi positif serta signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio*, perkembangan penjualan yang diproksikan oleh *sales growth* serta ukuran perusahaan yang diproksikan oleh Ln Total Asset mempengaruhi positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawad, I., Rahim, R. A., Mat-Nor, F., Ibrahim, I., & Abdul-Rahim, R. (2013). Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia. *Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia. International Review of Business Research Papers*, 9(6), 102–110. <https://www.researchgate.net/publication/274138206>
- Adiyana, I. bagus G. N. S., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 9,3, 788–802.
- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(6), 3168–3195. <https://doi.org/10.33087/jjubj.v20i1.821>
- Eka Handriani, E. H., Robiyanto, R., Deesomsak, R., Paudyal, K., Pescetto, G., Chow, Y. P., Muhammad, J., Bany-Arifin, A. N., Cheng, F. F., Dowling, G., Jiang, C., & Fu, Q. (2018). How Good Corporate Reputations Create Corporate Value. *Corporate Reputation Review*, 11(2), 301–321. <https://doi.org/10.3390/su11030921>
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194–202.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Essentials of Econometrics*.

- Hidayat, W. W. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS , LEVERAGE DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK : STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(1), 19–26.
- Nofriani, I. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013*.
- Pradana, H. R., & Kriswanto, F. (2013). Pengaruh risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysys Journal*, 2(4), 423–429.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar DI BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 879–889.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Setyawati, I., Suroso, S., Suryanto, T., & Siti, D. (2017). Does Financial Performance of Islamic Banking is better ? Panel Data Estimation. *European Studies Research Journal*, XX(2), 592–606.
- Soukotta, A. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Manufacture Multinational Company dan Manufacture Domestic Corporation di Bursa Efek Indonesia). *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Perbandingan Pada Manufacture Multinational Company Dan Manufacture Domestic Corporation Di Bursa Efek Indonesia)*, 21(1), 1–17.
<https://doi.org/10.14710/jbs.21.1.1-17>
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5172–5199.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*, 3, 514–530.