
PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Muhammad Afif Maulana¹⁾, Hadi Ismanto¹⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara ^{1,2)}
hadifeb@unisnu.ac.id

Abstract

The aim of this research is to analyze and test the influence of Profitability, Company Size, Growth Opportunity and Liquidity on Capital Structure. The type of research carried out was quantitative descriptive. The research sample was 47 companies using purposive sampling technique. The type of data used in this research is quantitative data, while the data source used by researchers is secondary data, namely financial reports obtained via www.idx.co.id. Data collected and processed using Microsoft Excel and Eviews 9. The partial research results show that Profitability has a negative and significant influence on Capital Structure with a probability of $0.037 < 0.05$. Company size has a negative and significant effect on Capital Structure with a probability of $0.011 < 0.05$. Growth Opportunity has a negative and significant influence on Capital Structure with a probability of $0.0417 < 0.05$. Liquidity has a negative and significant effect on Capital Structure with a probability of $0.029 < 0.05$. Profitability, Company Size, Growth Opportunity and Liquidity simultaneously influence Capital Structure with a calculated F value of 40.492 with an F table value of 2.41.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Company Size, Growth Opportunity, Liquidity*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Jenis penelitian yang dilakukan adalah deskriptif kuantitatif. Sampel penelitian 47 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sedangkan sumber data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder yaitu laporan keuangan yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Data yang dikumpulkan dan diolah menggunakan Microsoft Excel dan Eviews 9. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan peroleh probabilitas $0,037 < 0,05$. Ukuran Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan peroleh probabilitas $0,011 < 0,05$. Growth Opportunity berpengaruh negative dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan peroleh probabilitas $0,0417 < 0,05$. Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan peroleh probabilitas $0,029 < 0,05$. Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity Dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal dengan nilai F hitung sebesar 40,492 dengan nilai F tabel 2,41.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas*

ISSN: 2829-7938 (online)

PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi yang semakin modern seperti saat ini sangat menuntut perusahaan untuk memanfaatkan kemampuan yang ada semaksimal mungkin agar unggul dalam persaingan bisnis (Suburijin, 2021). Keberadaan pembangunan dibidang industri property dan real estate mempunyai

faktor yang sangat penting bagi bisnis khususnya dalam bidang perekonomian. Tujuan sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan laba perusahaan agar para investor tetap berinvestasi (Lilia, 2020). Dalam hal itu banyak perusahaan mengupayakan berbagai cara untuk menjadi lebih baik sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Menurut (Taqwa & Oktaviana, 2021) Banyak perusahaan harus berusaha untuk mencapai tujuan utama perusahaan nya dengan efektif apalagi di era persaingan dunia bisnis saat ini. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebutuhan akan modal bagi suatu perusahaan sangatlah penting dalam hal membangun dan juga menjamin berlangsungnya suatu perusahaan. Untuk itulah maka keputusan pendanaan diperlukan. Keputusan pendanaan ini berupa keputusan perusahaan untuk menargetkan berapa tingkat peminjaman utang jika dibandingkan dengan jumlah modal yang bersumber dari perusahaan sendiri (Susanti et al., 2020). Hal itu senada dengan Taqwa & Oktaviana (2021) dimana sumber pendanaan perusahaan harus memiliki kaitan yang sangat erat dengan struktur modal dengan penentuan jumlah proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal dalam penggunaannya.

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Belakangan ini bisnis dibidang *property* dan *real estate* sangat diminati para pebisnis besar. Dapat dikatakan ketika bisnis properti mengalami keuntungan yang pesat maka para investor akan mudah untuk berinvestasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* karena sektor ini merupakan salah satu alternative investasi yang diminati investor dimana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan *property* merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan (Lilia, 2020).

Cara menentukan struktur modal yang optimal, perlu mempertimbangkan faktor-faktor penting yaitu tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro, Peneliti memilih menggunakan faktor internal perusahaan karena kondisi internal perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut (Putu & Wulandari, 2019) adalah pertumbuhan penjualan, likuiditas, non-debt tax shield, aktiva berwujud dan ukuran perusahaan. Dari beberapa faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, maka peneliti menggunakan empat faktor atau variabel pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity* dan likuiditas.

Profitabilitas merupakan salah satu yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Rahma et al (2019) mengutarakan bahwa profitabilitas menunjukkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba sebagai pemanfaatan sejumlah modal perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan berasal dari luar dan akan mempengaruhi suatu keputusan manajemen dalam penggunaan dana dalam operasionalnya, dikarenakan setiap operasional yang dilakukan memerlukan dana (B. S. Wijaya & Ardini, 2020). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk mempertimbangkan penentuan berapa besar kebijakan ketentuan pembiayaan (struktur modal) untuk melengkapi tinggi rendahnya aktiva perusahaan (Aprilianti et al., 2019). Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi (Susanti et al., 2020).

Growth Opportunity merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan struktur modal yang lebih tepat. Menurut (B. S. Wijaya & Ardini, 2020) *Growth opportunity* merupakan suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, perusahaan yang mempunyai prospek kedepannya yang baik dan pertumbuhannya pesat sangat membutuhkan dana yang besar di masa yang akan datang. Menurut Putu et al., (2018) likuiditas yang merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Sedangkan menurut (Lilia, 2020) likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Likuiditas memperlihatkan ketersediaan perusahaan saat melakukan pemenuhan kewajiban jangka pendek tepat waktu ketika jatuh tempo, yang digambarkan oleh besarnya aset lancar suatu perusahaan (Aprilianti et al., 2019).

Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan maka dapat ditarik kesimpulan perihal rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : 1) bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal 2) bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal 3) bagaimana pengaruh growth opportunity terhadap struktur modal 4) bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu: 1) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal 2) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. 3) Untuk menganalisis pengaruh growth opportunity terhadap struktur modal 4) Untuk menganalisis likuiditas terhadap struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Rumus perhitungan struktur modal adalah total hutang dibagi total asset (E. Wijaya, 2015). Struktur modal (*debt capital*) merupakan proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dalam dan luar perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat memenuhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur. Ketentuan umumnya adalah bahwa batas nilai DER 0,5-1 masih dikategorikan aman (Kuarniawati et al., 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pecking Order Theory

Teori *Pecking order* teori menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Di dalam perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak di bandingkan dengan pemodal. Suatu perusahaan akan lebih suka pendanaannya yang bersumber dari internal dari pada pendanaan yang bersumber dari eksternal (B. S. Wijaya & Ardini, 2020).

Pecking Order Theory adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar (Subagyo & Mahardhika, 2018). *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers & Maljuf (1984) adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. (b) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan apabila belum tercukupi perusahaan akan menerbitkan saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semua perusahaan tentu memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan (*profit*). Dengan keuntungan tersebut perusahaan dapat menjalankan berbagai aktivitasnya dan menjaga keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang (A. P. Tijow et al., 2018). Profitabilitas menunjukkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba sebagai pemanfaatan sejumlah modal perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang perusahaan (Rahma et al., 2019). Pada penelitian ini penulis menggunakan Return on Equity untuk mengukur profitabilitas. *Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas. *Return on Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan pemegang saham biasa maupun saham preferen atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasinya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan menggunakan modal eksternal juga semakin besar karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal eksternal apabila modal sendiri sudah tidak mencukupi (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset, yaitu logaritma dengan menggunakan basis bilangan e. Bilangan e ini seperti hanya π , dimana bilangan nyata dengan desimal tidak terbatas.

$$SIZE = \ln(\text{Total aset})$$

Growth Opportunity

Kesempatan pertumbuhan yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. *Growth opportunity* yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya (Panjaitan et al., 2020). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya. Tingkat perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan utang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis akan tetapi pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Kuarniawati et al., 2018). *Growth opportunity* dalam penelitian ini menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA).

$$MBVA = \frac{\text{Total Utang} + \text{Nilai Perusahaan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah hutang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun, dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total assets ratio*. Dimensi konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran- ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan (Susanti et al., 2020). Pada penelitian ini *likuiditas* dapat diukur dengan menggunakan indikator *Current Ratio* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Setiawati & Veronica, 2020). Setiap peningkatan profitabilitas maka akan selalu diikuti dengan kenaikan struktur modal. Dimana semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang (Lilia, 2020). Hal ini sesuai *pecking order theory* dimana semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka utang yang digunakan relatif sedikit.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset (Kaliman & Wibowo, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan cenderung lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut (Setiawati & Veronica, 2020) menyatakan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil. Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang. Perusahaan besar lebih mampu bersaing dan bertahan di pasar dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Investor lebih tertarik pada perusahaan tersebut yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Nita Septiani & Suaryana, 2018) dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan meminjam lebih banyak.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Kesempatan tumbuh suatu perusahaan yang menunjukkan perkembangan dalam perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan diukur dari besarnya biaya *resource and development* (penelitian dan pengembangan) modal perusahaan di masa depan. Kesempatan mengembangkan perusahaan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset, untuk biaya operasional, dan investasi perusahaan (Dawud & Hidayat, 2019). Menurut Dana (2017) perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit.

H3: *Growth Opportunity* berpengaruh negative terhadap Struktur Modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan struktur modal. Jika perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Lilia, 2020). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang, jadi ketika perusahaan memiliki tingkat *likuiditas* yang tinggi maka penggunaan utang dalam perusahaan tersebut akan mengalami penurunan karena perusahaan memiliki dana internal yang besar untuk biaya operasinya (Dana, 2017).

H4: Likuiditas berpengaruh negative terhadap Struktur Modal

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur modal. Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth opportunity* dan Likuiditas. Data yang digunakan merupakan data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka. Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data skunder yang diambil berupa laporan tahunan (*annual report*) dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan dari website resmi masing-masing perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor Industry dan Property real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2022 dengan populasi sebanyak 85 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, yang dilakukan dengan pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria yaitu : 1) Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian yaitu tahun 2018 – 2022. 2) Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk satuan rupiah pada tahun 2018-2022.

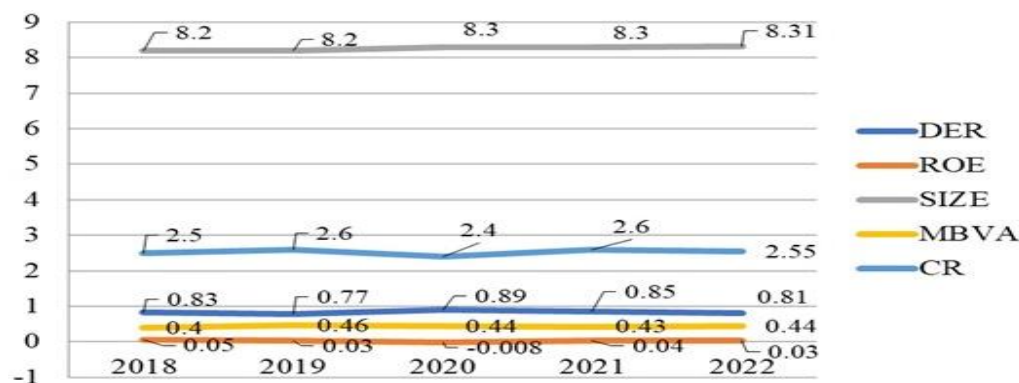
Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yang digunakan dalam penelitian ini dengan pengumpulan data sekunder melalui jurnal, artikel, dan penelitian terdahulu yang sesuai dengan penelitian. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia serta dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang timbul dari Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth opportunity*, dan likuiditas terhadap (Y) Struktur Modal. Adapun metode analisis yang digunakan regresi data panel dengan persamaan berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \dots + b_nX_n + e$$

Dimana Y merupakan Struktur Modal, a sebagai konstanta, X_1 merupakan Profitabilitas, X_2 adalah Ukuran Perusahaan, X_3 adalah *Growth Opportunity*, dan X_4 adalah Likuiditas, sedangkan b_1, b_n merupakan koefisiensi yang menunjukkan besar nilai x dalam menentukan besar, e adalah Error (kesalahan). Untuk melakukan pengujian hipotesis yang diajukan menggunakan Uji t (Parsial).

HASIL

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi. Untuk memberikan gambaran analisis deskriptif terkait masing-masing variabel Profitabilitas yang menghitung *Return On Equity* (ROE), Ukuran perusahaan untuk menghitung *Log Natural* (LN), *Growth Opportunity* dan *Likuiditas* untuk menghitung *Current Ratio* (CR) sebagai variabel independen dan Strktur Modal sebagai variabel dependen berikut akan dijelaskan pada gambar 2.



Gambar 1. Grafik Hasil Statistik Deskriptif

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan menguji tiga model analisis yaitu *common*, *fixed* dan *random effect*. Masing-masing model memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Oleh karena itu pertama-tama yang harus dilakukan adalah memilih model yang tepat dari ketiga model yang ada. Hasil pada tabel 1 menunjukkan *probability dari cross-section chisquare* sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05. Maka sesuai kriteria keputusan maka pada model ini menggunakan model *fixed*. Karena pada uji chow yang dipilih menggunakan model *fixed*, maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan *uji hausman* untuk menentukan *model Random* atau *fixed* yang digunakan

Tabel 1. Hasil Analisis Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	35.064571	(46,184)	0.0000
Cross-section Chi-square	535.546570	46	0.0000

Sumber : data sekunder diolah eviews 9, 2023

Tabel 2. Hasil Analisis Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

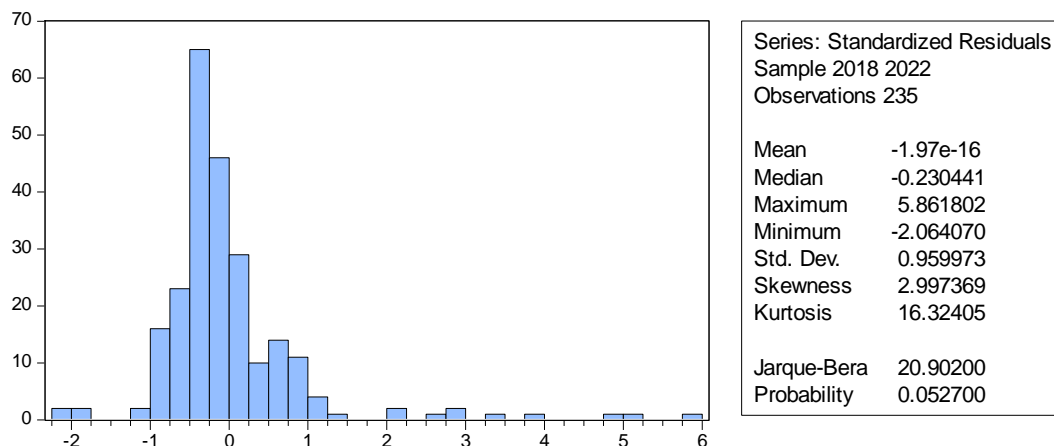
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.787131	4	0.0014

Sumber : data sekunder diolah eviews 9, 2023

Tabel 2 pada uji hausman menunjukkan bahwa menilai *probability cross-sectionnya* < 0,05 maka model yang digunakan adalah *fixed effect*. Berdasarkan hasil pemilihan model data panel, maka untuk menilai uji regresi data panel menggunakan *model fixed* dalam menentukan keputusan hasil penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menguji normalitas data yang ditunjukkan pada gambar 3 Pada gambar 4.1 dapat dilihat nilai Jarque-bera sebesar 20,90200 dengan nilai *probability* 0,0527. Maka dapat disimpulkan model pada penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai *probability* 0,0527 lebih besar dari 0,05



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Sumber : data sekunder diolah eviews 9, 2023

Tabel 3. Hasil Analisis Uji Multikolonieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1	0.31235	-0.01528	0.111032
X2	0.31235	1	0.16079	-0.08987
X3	-0.01528	0.16079	1	-0.06412
X4	0.11103	-0.08987	-0.06412	1

Sumber : data sekunder diolah eviews 9, 2023

Berdasarkan hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity* dan likuiditas semua korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 0,8. Sedangkan Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasilnya menunjukkan bahwa data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Analisis Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.328959	0.975227	4.438924	0.0000
X1	-0.132488	0.147084	-0.900765	0.3689
X2	-0.489931	0.114425	-4.281669	0.0712
X3	-0.098008	0.059911	-1.635890	0.1036
X4	-0.028324	0.014252	-1.987316	0.0584

Sumber : data sekunder diolah eviews 9, 2023

Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Struktur Modal)	5.977706	1.979677	3.019537	0.0029
X1(Profitabilitas)	-0.571286	0.298576	-1.913368	0.0373
X2 (Ukuran Perusahaan)	-0.595868	0.232279	-2.565309	0.0111
X3 (Growth Opportunity)	-0.166867	0.121617	-1.372069	0.0417
X4 (Likuiditas)	-0.047843	0.028931	-1.653668	0.0299

Effects Specification	
Cross-section fixed (dummy variables)	
R-squared	0.916690
Adjusted R-squared	0.894052
S.E. of regression	0.346415
Sum squared resid	22.08058
Log likelihood	-55.57633
F-statistic	40.49254
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : data sekunder diolah views 9, 2023

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H1 : Profitabilitas (X1) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 4.10 diatas, profitabilitas memiliki t hitung sebesar -1,913 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037 lebih kecil ($0,037 < 0,05$) dan t tabel ($-1,913 < 1,651$). Artinya profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal. Maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis pertama (H1) **diterima**. Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H2 : Ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 4.10 diatas, ukuran perusahaan memiliki t hitung sebesar -2,565 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil ($0,011 < 0,05$) dan t tabel ($-2,565 < 1,651$), Artinya ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal. Maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis kedua (H2) **ditolak**. Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H3 : Growth Opportunity (X3) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 4.10 diatas, Growth Opportunity memiliki t hitung sebesar -1,372 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil ($0,041 < 0,05$) dan t tabel ($-1,372 < 1,651$) Artinya Growth Opportunity berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal. Maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis ketiga (H3) **diterima**. Hipotesis keempat yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H4 : Likuiditas (X4) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 4.10 diatas, Likuiditas memiliki t hitung sebesar -1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil ($0,029 < 0,05$) dan t tabel ($-1,653 < 1,651$), Artinya Likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap Struktur Modal. Maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis keempat (H4) yang menyatakan Likuiditas (X4) **diterima**.

PEMBAHASAN

Hasil parsial (uji t) pada variabel profitabilitas diperoleh perbandingan nilai t hitung dan tabel yaitu $-1,913 < 1,651$, dengan nilai probabilitas $0,0373 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis (H1) dalam penelitian ini **diterima**, yang berarti ada hubungan negative dan signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan

menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Setiawati & Veronica, 2020). Setiap peningkatan *profitabilitas* maka akan selalu diikuti dengan kenaikan struktur modal. Dimana semakin tinggi *profitabilitas*, maka akan semakin rendah atau kecil penggunaan utang (Lilia, 2020). Hal ini sesuai *pecking order theory* dimana semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *profitabilitas* perusahaan, maka utang yang digunakan relatif sedikit (A. Tijow & Sabijono, 2018). Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Taqwa & Oktaviana (2021), A. P. Tijow et al., (2018) dan Setiawati & Veronica (2020) yang hasilnya menyatakan menyatakan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil parsial (uji t) pada variabel ukuran perusahaan diperoleh perbandingan nilai t hitung dan tabel yaitu $-2,565 < 1,651$, dengan nilai probabilitas $0,0111 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis (H2) dalam penelitian ini **ditolak**, yang berarti ada hubungan negative dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset (Kaliman & Wibowo, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan cenderung lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Setiawati & Veronica (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil. Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Nita Septiani & Suaryana, 2018) dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan meminjam lebih banyak. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhawa & Dewi (2015) dan Nugroho (2014) yang hasilnya menyatakan menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil parsial (uji t) pada variabel *growth opportunity* diperoleh perbandingan nilai t hitung dan tabel yaitu $-1,372 < 1,651$, dengan nilai probabilitas $0,0417 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis (H3) dalam penelitian ini **diterima**, yang berarti ada hubungan negative dan signifikan antara *growth opportunity* dengan struktur modal. Kesempatan tumbuh suatu perusahaan yang menunjukkan perkembangan dalam perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan diukur dari besarnya biaya *resource and development* (penelitian dan pengembangan) modal perusahaan di masa depan. Kesempatan mengembangkan perusahaan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset, untuk biaya operasional, dan investasi perusahaan (Dawud & Hidayat, 2019). Sejalan dengan *packing order theory* yang menganjurkan agar perusahaan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu jika pendanaan secara internal tidak mencukupi barulah menggunakan pendanaan secara berutang, karena pendanaan secara berutang memiliki risiko yang lebih tinggi (Dana, 2017). Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Dana (2017) dan Dawud & Hidayat (2019) menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil parsial (uji t) pada variabel likuiditas diperoleh perbandingan nilai t hitung dan tabel yaitu $-1,653 < 1,651$, dengan nilai probabilitas $0,029 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis (H4) dalam penelitian ini **diterima**, yang berarti ada hubungan negative dan signifikan antara likuiditas dengan struktur modal. Semakin besar *likuiditas* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan struktur modal. Jika perusahaan dengan *likuiditas* yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Lilia, 2020). Dalam *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena kecilnya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang mempunyai *likuiditas* tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, disebabkan perusahaan memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada berutang. Jadi, semakin besar tingkat

likuiditas perusahaan, maka akan diikuti dengan penurunan jumlah utang perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu & Wulandari (2019), Ayuningtyas & Susanto (2020) dan Dana (2017) menyatakan *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal, ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, *Growth Opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini telah dilakukan dengan prosedur ilmiah, namun masih memiliki keterbatasan, yaitu: (1) Variabel independen dalam penelitian ini hanya sebatas pada profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity dan likuiditas, (2) Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan objek penelitian perusahaan Property dan Real Estate sedangkan masih banyak objek penelitian yang lebih dari manufaktur sektor Property dan Real Estate. Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut : 1) Pihak perusahaan disarankan dapat lebih memperhatikan faktor Profitabilitas, Growth Opportunity dan Likuiditas dalam menentukan struktur modal perusahaan. 2) Pihak investor dapat lebih memperhatikan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity dan Likuiditas dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. 3) Bagi peneliti selanjutnya hendaknya peneliti bisa menggunakan periode yang lebih panjang Menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti: kebijakan deviden, risiko bisnis, struktur aktiva dan volatilitas laba.

Daftar Pustaka

- Aprilianti, E. D., Nurhajati, & Khalikussabir. (2019). *Growth Opportunity, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019)*. 17–31.
- Ayuningtyas, N., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(April), 536–546.
- Bhawa, I. B. M., & Dewi, M. R. (2015). *Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan farmasi*. 4(7), 1949–1966.
- Dana, I. M. (2017). *Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal Ni Kadek Tika Sukma Dewi I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia Semua perusahaan memerlukan modal untuk membiayai op*. 6(2), 772–801.
- Dawud, N. A., & Hidayat, I. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Fidiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 2461–0593.
- Edward, M. Y., Fuad, E. N., Ismanto, H., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2023). Success factors for peer-to-peer lending for SMEs : Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 16–25. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.02](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.02)
- Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(3), 185–190.
- Kuarniawati, R., Situmorang, M., & Mulyaningsih, M. (2018). *Pengaruh Struktur Aset, Growth Opportunity Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Lilia, W. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI*. 4, 627–639.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>

- Nugroho, N. C. (2014). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati*. 3(2), 6–10.
- Panjaitan, R. Y., Ekonomi, F., & Methodist, U. (2020). *Jurnal manajemen*. 6, 121–128.
- Putu, N., Septiani, N., Ngurah, I. G., Suaryana, A., Putu, N., Septiani, N., Gusti, I., Agung, N., & Pengaruh, S. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal*. 22, 1682–1710.
- Putu, N., & Wulandari, I. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. 8(6), 3560–3589.
- Rahma, A., Muslim, A., & Nalurita, F. (2019). *Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan, Minuman Dan Tembakau Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017*. 1–8.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018*. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Subagyo, E., & Mahardhika, A. S. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, likuiditas dan Growth terhadap Struktur Modal dengan Inflasi sebagai variabel moderasi Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan inflasi se*.
- Suburijin, F. (2021). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2017-2020*.
- Susanti, E., Linato, V., & Sinaga, A. N. (2020). *Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. 3, 282–291.
- Taqwa, S., & Oktaviana, A. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Bussines Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)*. 3(2), 470–485.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488. <https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>
- Tijow, A., & Sabijono, H. (2018). *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 13(3), 477–488.
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9, 1–14.
- Wijaya, E. (2015). *Analysis Of Effect Of Structure Of Assets, Its Size, Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Business Risks And Capital Structure Liquidity Against Sector Companies In The Property & Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchange In 2011-2015*. 2015, 440–451.