

The Effect Of Growth Opportunity, Profitability, And Liquidity On Capital Structure With Firm Size As A Moderating Variable In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2015-2019

Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019

Desi Rosalina ¹⁾; Yolanda Desti ²⁾

¹⁾ Universitas Adzkia

Email: ¹⁾ desirosalina@adzkia.ac.id ; ²⁾ yolandadesti@adzkia.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received [10 Juni 2023]

Revised [30 Juni 2023]

Accepted [07 Juli 2023]

KEYWORDS

Growth opportunity,
liquidity, profitability,
capital structure,
firm size

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh growth opportunity, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal dengan firm size sebagai variabel moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 56 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2015-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Firm size tidak mampu memoderasi growth opportunity, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

ABSTRACT

This study aims to determine how the influence of growth opportunity, profitability, and liquidity on capital structure with firm size as a moderating variable in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The samples in this study were taken by purposive sampling method on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, namely 56 companies with a research period of 5 years from 2015-2019. The results of this study show that growth opportunity does not have a significant effect on capital structure. Profitability does not significantly affect the capital structure. Liquidity has a positive and significant effect on the capital structure. Firm size is unable to moderate the growth opportunity, profitability, and liquidity of the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha saat ini semakin pesat. Begitu pula dengan persaingan antara perusahaan manufaktur yang semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dalam menciptakan suatu produk dan mampu bersaing dalam memenuhi kebutuhan konsumen. Secara umum, semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar masalah yang dihadapi. Salah satunya berupa pendanaan atau yang berkaitan dengan modal. Modal yang mencukupi akan mendukung operasionalisasi perusahaan menuju keberhasilan. Sehingga seorang pengusaha perlu memperhatikan struktur modal pada perusahaannya (Zulkarnain, 2020).

Realisasi investasi disektor manufaktur selama 5 tahun terakhir berada dalam kondisi naik turun. Berdasarkan data yang dirilis oleh BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal), realisasi investasi industri manufaktur pada tahun 2015 ke 2016 tumbuh dari Rp 236 triliun menjadi Rp 335,8 triliun. Tahun 2016 merupakan titik tertinggi dalam 5 tahun terakhir ini. Namun, setelah mengalami kenaikan tersebut, realisasi investasi sektor manufaktur mulai menurun pada 2017 menjadi Rp 274,7 triliun dan berlanjut pada tahun 2018 menjadi Rp 222,3 triliun. Tahun lalu, investasi pada sektor manufaktur per 2019 hanya sebesar Rp 216 triliun, atau 26,7% dari keseluruhan investasi sebesar Rp 809,6 triliun (<https://ekonomi.bisnis.com>).

Keadaan nilai realisasi investasi selama masa pandemi covid 19 pada perusahaan manufaktur per triwulan tahun 2020 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada triwulan I, realisasi investasi industri

manufaktur pada triwulan ini sebesar Rp 210,7 triliun, naik 8% dari tahun sebelumnya periode yang sama yaitu sebesar Rp 195,1 triliun (<https://kemenperin.go.id>). Sedangkan pada triwulan II, realisasi investasi sebesar Rp 191,9 triliun turun 4,3% dibandingkan capaian periode yang sama tahun 2019 sebesar Rp 200,5 triliun (<https://www.antaranews.com>). Selanjutnya, realisasi investasi triwulan III tahun 2020 sebesar Rp 209 triliun mengalami kenaikan sebanyak 1,6% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2019 yaitu Rp 205,7 triliun. Adapun realisasi investasi dari bulan Januari sampai September 2020 yaitu sebesar Rp 611,6 triliun. Hal ini berarti mencapai 74,8% dari target realisasi investasi tahun 2020 sebesar Rp 817,2 triliun (<https://www.pindainews.com>).

Fenomena tentang struktur modal pada perusahaan manufaktur salah satunya adalah PT Nestle Indonesia. Pada tahun 2019, PT Nestle Indonesia memperluas tiga pabriknya di tiga wilayah yang ada di Indonesia. Untuk perluasan tiga pabrik yang salah satunya di Karawang ini, nilai investasinya mencapai Rp 1,4 triliun. Selain di Karawang, ekspansi juga dilakukan di Pasuruan dan Bandar Lampung. Peningkatan investasi ini menambah total kapasitas produksi PT Nestlé Indonesia, dari 620.000 ton per tahun menjadi 775.000 ton per tahun atau naik 25% (<https://wartakadin.com>). Kemudian pada bulan September, 2020, PT Nestle Indonesia mengantongi tambahan investasi dari Nestle S.A yang bermarkas di Swiss, senilai US\$100 juta setara Rp1,49 triliun (kurs Rp14.979 per dolar Amerika Serikat). Investasi sebesar itu akan dipergunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi dalam upaya memenuhi kebutuhan konsumen. Penambahan investasi ini merupakan sebuah komitmen yang sangat baik untuk memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan industri manufaktur nasional (<https://www.trenasia.com>).

Pada bulan Juli tahun 2020, PT Sekar Bumi melakukan *private placement* dengan melepas 150 juta saham dengan nominal Rp 100 per saham. Aksi korporasi ini dilakukan terkait program *Employee Stock Option Plan* (ESOP), yang mana hasil dana yang terkumpul guna memperkuat struktur modal perusahaan (<https://www.idnfinancials.com/>).

Selanjutnya, PT Global Mediacom Tbk (BMTR) berencana melakukan Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PM-HMETD atau *right issue*) pada tahun 2020 dengan menerbitkan saham baru sebanyak 1,53 lembar dengan nilai nominal Rp100 per saham. *Right issue* ini bertujuan untuk memperkuat struktur permodalan dan keuangan perseroan, serta untuk meningkatkan likuiditas saham (<https://www.indopremier.com>).

Tabel 1 Nilai Struktur Modal Perusahaan Manufaktur 2015-2019

NO	NAMA PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018	2019
1	Sekar Bumi Tbk	1,22	1,72	0,59	0,7	0,76
2	Global Mediacom Tbk	0,73	0,77	0,96	1,05	0,74
3	Ultrajaya Milk Industry Tbk	0,27	0,21	0,23	0,16	0,16
4	Mayora Indah Tbk	1,18	1,06	1,03	1,06	0,92
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,62	0,56	0,56	0,51	0,56
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	1,13	0,87	0,88	0,93	0,9
7	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	1,32	0,61	0,54	0,2	0,23
8	Sekar Laut Tbk	1,48	0,92	1,07	1,2	1,08
9	Delta Djakarta Tbk	0,22	0,18	0,17	0,19	0,17
10	Akasha Wira Internasional Tbk	0,99	1	0,99	0,83	0,45
Rata-Rata		0,92	0,79	0,70	0,68	0,60

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan dari data 10 perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id, website Bursa Efek Indonesia untuk perusahaan manufaktur dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 struktur modal yang diketahui dari *Debt to Equity Ratio* (DER) bervariasi. Permasalahan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan (www.iurnal.id).

Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasinya dan pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal mengacu pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perpaduan dari sumber modal yang baik akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Setyawan, Topowijono, dan Nuzula, 2016). Struktur modal yang optimal berupa

struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Christalia dan Jonardi, 2019).

Growth opportunity menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya (Meutia, 2016).

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berguna untuk membiayai investasi (Lianto et al, 2020). Jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan lebih mengutamakan untuk memanfaatkan dana internal yang sudah ada daripada menggunakan utang untuk kebutuhan pendanaan perusahaan.

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditasnya maka perusahaan lebih cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan akan memilih menggunakan dana internal perusahaan (Hadiyanto & Widjaja, 2018). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan dana internal yang ada sebelum menggunakan utang untuk membiayai kegiatannya. Peningkatan likuiditas akan mempengaruhi tingkat utang pada keputusan struktur modal perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Menurut (Dewi & Sudiarta, 2017) ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan total aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ukuran besar dan sahamnya tersebar luas, biasanya memiliki kelebihan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena adanya usaha dan bisnis yang didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sebagainya dapat diatasi (Kusno & Jonnardi, 2020)

LANDASAN TEORI

Struktur Modal

Menurut (Rofiqoh, 2016:169) struktur modal merupakan gabungan sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal bertujuan untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan melalui penggabungan yang tepat sumber dana jangka panjang. Gabungan sumber dana jangka panjang ini disebut struktur modal optimal yang akan meminimumkan biaya modal keseluruhan. Menurut (Wijaya dan Ardini, 2020) struktur modal dapat dikatakan optimal jika ada penggabungan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai suatu operasi, dapat dilihat sebagai penggabungan dana yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham.

Asikin, Ruwanti, & Fatahutrazak, (2019) mengungkapkan bahwa struktur modal merupakan elemen yang penting bagi perusahaan. Karna apabila struktur modal perusahaan optimal maka investor akan lebih tertarik menanamkan dananya, namun apabila struktur modal perusahaan tidak optimal maka investor tidak akan mempertimbangkan perusahaan tersebut sebagai tempat untuk berinvestasi.

Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016).

Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan (Armelia, 2016).

Growth Opportunity

Menurut (Santoso dan Priantinah, 2016) *growth opportunity* adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Selanjutnya menurut (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrizak, 2017) *growth opportunity* merupakan kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi dimasa mendatang. Hal berbeda diungkapkan oleh (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016) *growth opportunity* yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Christhalia dan Jonardi, 2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* yaitu kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Pendapat lainnya diungkapkan oleh (Hadiyanto dan Widjaja, 2018) *growth opportunity* merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utang perusahaan (Meutia, 2016).

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam (Meutia, 2016), *growth opportunity* dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan *earnings per share* (EPS). Selain itu, *growth opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva tahun ini dengan tahun sebelumnya.

Setiap perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang tinggi tentunya. Pertumbuhan perusahaan yang relatif tinggi akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal akan adanya tingkat keuntungan yang lebih besar. Pertumbuhan dapat berupa peningkatan maupun penurunan total aset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan juga dapat berupa peningkatan dan penurunan penjualan bersih yang dialami perusahaan (Kusno & Jonnardi, 2020).

Dalam penelitian ini *growth opportunity* diukur dengan menggunakan perbandingan antara total aktiva tahun yang bersangkutan dikurangi total aktiva tahun sebelumnya dan hasilnya dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (Kusno & Jonnardi, 2020).

$$GR = \frac{Ttl\ asset\ t - Ttl\ asset\ t-1}{Ttl\ asset\ t-1}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas (Sirait, 2019:139). Selanjutnya menurut (Agus Sartono, 2001:122) dalam (Santoso dan Priantinah, 2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pendapat lainnya menurut (Wahyuni dan Ardini, 2017) dalam (Wijaya dan Ardini, 2020) profitabilitas ialah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan.

Menurut (Meutia, 2016) profitabilitas yaitu segala upaya yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sumber daya untuk memperoleh laba, yang akhirnya dapat digunakan untuk memenuhi struktur modal. Jika suatu perusahaan membuat keputusan pendanaan secara tidak cermat maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Menurut (Dewi dan Sudiartha, 2017) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi ini memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Priyagung, 2019). Selain itu, semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai kegiatan operasinya sehingga akan mengurangi penggunaan utang (Dewi & Sudhiarta, 2017).

Likuiditas

Menurut (Sirait, 2019:142) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar atau menyelesaikan segala kewajiban jangka pendeknya. Bila perusahaan mampu membayar disebut likuid, sedangkan apabila perusahaan tidak mampu membayar utangnya disebut ilikuid.

Menurut pendapat (Hadiyanto, 2018) tingkat likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditasnya maka perusahaan lebih cenderung untuk tidak menggunakan dana internal perusahaan.

Menurut (Herispon, 2018:34) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya dalam periode tertentu. Kemampuan perusahaan lebih ditekankan pada kemampuan dalam membiayai semua keperluan operasional perusahaan. Tujuan mempelajari likuiditas ini adalah untuk mengetahui sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Selain itu, untuk menentukan kemampuan keuangan perusahaan dalam jangka pendek.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang bersifat jangka pendek dengan tepat waktu, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang usaha dan persediaan (Sartono, 2014:116) dalam (Deviani dan Sudjarni, 2018).

Menurut (Syafida Hani, 2015) dalam (Christhalia dan Jonardi, 2019) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya yang segera wajib dibayar pada saat jatuh tempo untuk mempertahankan likuiditasnya.

Firm Size

Menurut Brigham dan Houston, 2001 dalam (Meutia, 2016), *firm size* atau ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai dari total aset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan. Perusahaan kecil lebih sedikit melakukan diversifikasi usaha daripada perusahaan besar. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih besar.

Begitupun menurut Dewi dan Sudiarta (2017), ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Menurut (Brigham dan Houston, 2011:119) dalam (Priyagung, 2019) menyatakan bahwa *firm size* merupakan rata-rata total aktiva tahun bersangkutan sampai beberapa tahun mendatang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi seluruh aktivitasnya. Semakin besar perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Naur dan Nafi (2017) dalam (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrzak, 2019) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang.

Menurut (Kusno dan Jonnardi, 2020) ukuran perusahaan menunjukkan total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dan sahamnya tersebar luas, biasanya memiliki kelebihan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena adanya usaha dan bisnis yang didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sebagainya dapat diatasi.

Perusahaan dengan skala yang besar cenderung memiliki potensi pengeluaran yang semakin besar pula untuk menutupi biaya dari aktivitas-aktivitas yang ada diperusahaan. Maka dari itu timbullah keperluan dana yang semakin melambung yang dibutuhkan oleh perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan tersebut, biasanya perusahaan yang memiliki skala yang besar cenderung memiliki sumber pendanaan eksternal yang pasti dan akses menuju kepada penyedia dana eksternal tersebut. Perusahaan dengan skala yang besar cenderung menggunakan dana eksternal sebagai opsi dalam memenuhi kebutuhan pendanaan di perusahaannya (Guna dan Sampurno, 2018).

METODE PENELITIAN

Metode Analisis

Jenis penelitian yang dilakukan adalah asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini memiliki tiga variabel independen yakni *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas. Selanjutnya satu variabel dependen yaitu struktur modal, dan satu variabel moderating yakni *firm size* atau ukuran perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metodologi data panel. Data yang diperlukan berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan mengolah literature, artikel, jurnal, buku, dan lain-lain. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan berupa mengumpulkan data sekunder dengan cara mengunduh data laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan (www.idnfinancial.com).

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam regresi variabel independen dan dependen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak (Priyagung, 2019). Uji yang digunakan untuk melihat kenormalan data yaitu dengan *Jarque-Bera*. Apabila nilai probability > 0,05 maka data dapat dikategorikan normal.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah analisis regresi dengan struktur data- data yang merupakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Umumnya pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data *cross section* dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat terkecil atau disebut *Ordinary Least Square (OLS)*.

Analisis data panel bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat.

Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_1 X_1.Z + b_2 X_2.Z + b_3 X_3.Z + e$$

Keterangan :

Y	= Struktur Modal
X ₁	= <i>Growth Opportunity</i>
X ₂	= Profitabilitas
X ₃	= Likuiditas
Z	= <i>Firm Size</i>
b ₁ , b ₂ , b ₃	= Koefisien masing-masing variabel
e	= Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan sebagai alat pengukur seberapa jauh ketepatan suatu model di dalam menjelaskan variasi variabel terikat yang menjelaskan mengenai garis regresi maupun variabel bebasnya.

Koefisien determinasi berkisaran antara nol sampai dengan satu (0 ≤ R² ≤ 1). Hal ini berarti variabel R² = 0 menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, bila R² semakin mendekati satu ini menunjukkan semakin besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan sebaliknya jika R² mendekati nol, maka semakin kecil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018) dalam (Wijaya dan Ardini, 2020).

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5% (Priyagung, 2019).

Apabila hasil pengujian $t_{hit} > t_{tabel}$. maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Sedangkan jika $t_{hit} < t_{tabel}$. maka hipotesis diterima, artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi secara Simultan (Uji F)

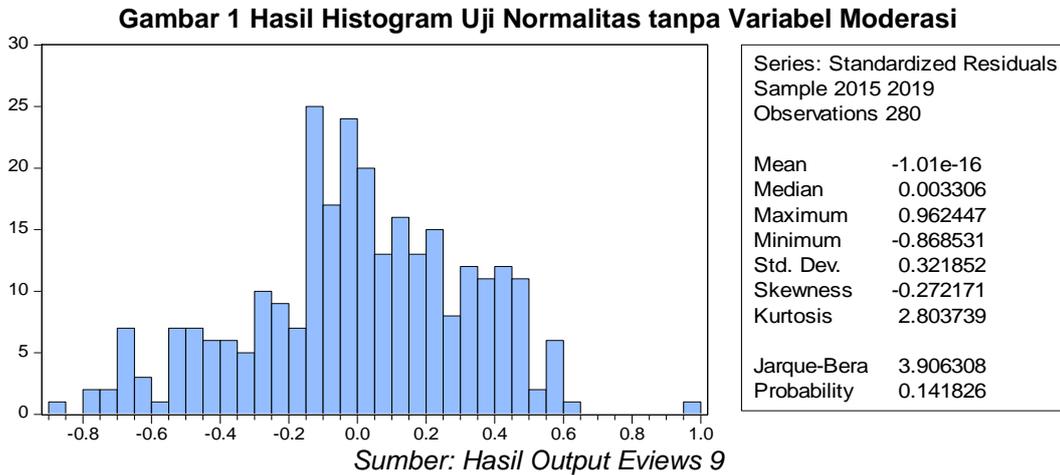
Uji F digunakan untuk menguji seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan membandingkan F-hitung dengan F-tabel. Apabila $F_{hit} > F_{tabel}$, maka hipotesis ditolak yang berarti bahwa variabel independen secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Apabila $F_{hit} < F_{tabel}$. maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa variabel independen secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam regresi variabel independen dan dependen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak (Priyagung, 2019). Uji yang digunakan untuk melihat kenormalan data yaitu dengan *Jarque-Bera*. Apabila nilai probability > 0,05 maka data dapat dikategorikan normal. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat dari gambar 1 dibawah ini:



Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji *Jarque-Bera* pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 3.906 dengan *probability* 0,14 karena nilai *probability* 0,14 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pengujian uji chow, uji hausman dan uji LM yang telah didapatkan kesimpulannya model yang dipilih salah satu yang terbaik yaitu *random effect*. Kemudian sebelum pemilihan model, data dinyatakan telah lolos dari asumsi klasik, sehingga estimasi konsisten dan tidak bias. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Estimasi Random Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO X1_	0.014058	0.030864	0.455486	0.6491
ROA_X2_	-0.061665	0.054907	-1.123068	0.2624
CR_X3_	0.323449	0.058070	5.569970	0.0000
C	1.426140	0.144991	9.836078	0.0000

$$Y = 1,426 + 0.014 GO - 0,061 ROA + 0.323 CR + e$$

1. Konstansta (α)

Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar 1,426. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen tidak ada atau bernilai nol, maka struktur modal adalah sebesar 1,426.

2. Koefisien Regresi (β) X1 Sebesar 0.014

Artinya jika *growth opportunity* ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi profitabilitas dan likuiditas diabaikan, maka struktur modal mengalami peningkatan sebesar 0.014 satuan.

3. Koefisien Regresi (β) X2 Sebesar -0,061

Artinya jika profitabilitas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *growth opportunity* dan likuiditas diabaikan, maka struktur modal mengalami penurunan sebesar -0,061 satuan.

4. Koefisien Regresi (β) X3 Sebesar 0.323

Artinya jika likuiditas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *growth opportunity* dan profitabilitas diabaikan, maka struktur modal mengalami peningkatan sebesar 0.323 satuan.

Tabel 3 Hasil Estimasi Random dengan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GO__X1__	1.279083	1.834318	0.697307	0.4862
ROA__X2__	-1.233948	4.851936	-0.254321	0.7994
CR__X3__	-2.525402	4.818129	-0.524146	0.6006
SIZE__Z__	-1.112895	5.428422	-0.205013	0.8377
X1_Z	-0.687818	0.997412	-0.689602	0.4910
X2_Z	0.642122	2.649724	0.242335	0.8087
X3_Z	1.553875	2.625657	0.591804	0.5545
C	3.444126	9.954944	0.345971	0.7296

$$Y = 3,444 + 1,279 \text{ GO} - 1,233 \text{ ROA} - 2,525 \text{ CR} - 1,112 \text{ Size} - 0,687 [X1*Z] + 0,642 [X2*Z] + 1,553 [X3*Z] + e$$

1. Konstansta (α)

Dari hasil uji analisis regresi panel bahwa konstanta sebesar 3,444. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen tidak ada atau bernilai nol, maka struktur modal adalah sebesar 3,444.

2. Koefisien Regresi (β) X1 sebesar 1,279

Artinya jika *growth opportunity* ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi profitabilitas, likuiditas, *firm size*, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, perkalian profitabilitas dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1,279 satuan.

3. Koefisien Regresi (β) X2 sebesar -1,233

Artinya jika profitabilitas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, likuiditas, *firm size*, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, perkalian profitabilitas dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami penurunan sebesar -1,233 satuan.

4. Koefisien Regresi (β) X3 sebesar -2,525

Artinya jika likuiditas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, profitabilitas, *firm size*, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, perkalian profitabilitas dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami penurunan sebesar -2,525 satuan.

5. Koefisien Regresi (β) Z sebesar -1,112

Artinya jika *firm size* ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, profitabilitas, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, perkalian profitabilitas dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami penurunan sebesar -1,112 satuan.

6. Koefisien Regresi (β) X1*Z sebesar -0,687

Artinya jika perkalian *growth opportunity* [X1] dengan *firm size* [Z] meningkat sebesar satu (1) satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, profitabilitas, perkalian profitabilitas dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami penurunan sebesar -0,687 satuan.

7. Koefisien Regresi (β) X2*Z sebesar 0,642

Artinya jika perkalian *growth opportunity* [X1] dengan *firm size* [Z] meningkat sebesar satu (1) satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, profitabilitas, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, dan perkalian likuiditas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami peningkatan sebesar 0,642 satuan.

8. Koefisien Regresi (β) X3*Z sebesar 1,553

Artinya jika perkalian *growth opportunity* [X1] dengan *firm size* [Z] meningkat sebesar satu (1) satuan, dengan asumsi *growth opportunity*, profitabilitas, perkalian *growth opportunity* dengan *firm size*, perkalian profitabilitas dengan *firm size* diabaikan, maka struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1,553 satuan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.124042
Adjusted R-squared	0.114521

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *R-squared* bernilai 0,12. Hasil yang didapatkan ini menunjukkan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas mampu berkontribusi dalam mempengaruhi struktur modal sebesar 11 %, sedangkan sisanya 89 % lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) dengan Variabel Moderasi

R-squared	0.123559
Adjusted R-squared	0.104297

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *R-squared* bernilai 0,16. Hasil yang didapatkan ini menunjukkan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas mampu berkontribusi dalam mempengaruhi struktur modal dengan dimoderasi oleh *firm size* sebesar 10 %, sedangkan sisanya 90 % lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Tabel 6 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Variable	Prob.
GO_X1_	0.6491
ROA_X2_	0.2624
CR_X3_	0.0000
C	0.0000

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Tabel 7 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) dengan Variabel Moderasi

Variable	Prob.
GO_X1_	0.4862
ROA_X2_	0.7994
CR_X3_	0.6006
SIZE_Z_	0.8377
X1_Z	0.4910
X2_Z	0.8087
X3_Z	0.5545
C	0.7296

Catatan : Hasil Output Eviews 9

1. *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan *growth opportunity* memiliki nilai *probability* sebesar 0,64 lebih besar dari 0,05 atau (0,64 > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *growth opportunity* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

- H₀: *Growth opportunity* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
- H₁: *Growth opportunity* parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan Profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar 0,26 lebih besar dari 0,05 atau ($0,26 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

- H₀ : Profitabilitas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
- H₁ : Profitabilitas parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

3. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan likuiditas memiliki nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ ditolak dan H₁ diterima**.

- H₀ : Likuiditas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
- H₁ : Likuiditas parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Lalu berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 6 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan variabel moderasi secara parsial adalah sebagai berikut:

1. *Growth Opportunity* berpengaruh Signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

Dari tabel 7 maka hasil analisis menunjukkan perkalian *growth opportunity* dengan struktur modal memiliki nilai *probability* sebesar 0.49 lebih besar dari 0,05 ($0,49 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *growth opportunity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

- H₀: *Growth Opportunity* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.
- H₁: *Growth Opportunity* parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.

2. Profitabilitas Berpengaruh Signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

Dari tabel 7 maka hasil analisis menunjukkan profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar 0.80 lebih besar dari 0,05 atau ($0,80 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

- H₀: Profitabilitas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.
- H₁: Profitabilitas parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.

3. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* Sebagai variabel Moderasi

Dari tabel 7 maka hasil analisis menunjukkan likuiditas memiliki nilai *probability* sebesar 0,55 lebih besar dari 0,05 atau ($0,55 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

- H₀: Likuiditas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.
- H₁: Likuiditas parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Tabel 8 Uji F (Simultan)

F-Statistic	12.20062
Prob (F-Statistic)	0.000000

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama sama terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0.05)

maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Sebaliknya jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0.05) maka ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil olahan data panel tabel 8 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 0,00 lebih kecil dari sig (0.05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 9 Uji F (Simultan) dengan Variabel Moderasi

F-Statistic	6.414532
Prob (F-Statistic)	0.000002

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan hasil olahan data panel tabel 9 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 0,00 lebih kecil dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Dari tabel 9 maka hasil analisis menunjukkan *growth opportunity* memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0.64 lebih besar dari 0,05 atau ($0,64 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *growth opportunity* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil penelitian (Kusno & Jonnardi, 2020) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Setiap perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang relatif tinggi akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal akan adanya tingkat keuntungan yang lebih besar. Pertumbuhan dapat berupa peningkatan maupun penurunan total aset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan juga dapat berupa peningkatan dan penurunan penjualan bersih yang dialami perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrazak, 2019) menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang sama didapatkan dari penelitian (Wijaya dan Ardini, 2020) bahwasanya *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2014 – 2018. Naiknya pertumbuhan suatu perusahaan akan menyebabkan meningkatkan struktur modal, perusahaan cenderung lebih banyak memerlukan dana berupa hutang karena hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham yang membiayai operasional, serta dapat menimbulkan kepada kreditur jika memiliki peluang pertumbuhan lebih tinggi.

Hasil yang sedikit berbeda ditunjukkan oleh (Setyawan, Topowijono, dan Nuzula, 2016) penelitian mereka membuktikan bahwa *growth opportunity* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, apabila *growth opportunity* mengalami kenaikan, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Sebaliknya, apabila *growth opportunity* mengalami penurunan, maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan.

Menurut (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrazak, 2019) apabila tingkat *growth opportunity* perusahaan tinggi dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan yang semakin besar. Kebutuhan pendanaan tersebut digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan sebelumnya. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi tentu akan memiliki peluang dalam hal meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* rendah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari tabel 4.14 maka hasil analisis menunjukkan profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar 0.26 lebih besar dari 0,05 atau ($0,26 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut (Priyagung, 2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

Pecking Order Theory dalam (Priyagung, 2019) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan (menerbitkan sekuritas, obligasi dan saham). Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

Hasil penelitian terdahulu oleh (Dewi & Sudiarta, 2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Selanjutnya menurut bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Dari tabel 4.14 maka hasil analisis menunjukkan Likuiditas memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas utang atau membeli surat berharga (Hanafi, 2016) dalam (Suherman, Purnamasari & Mardiyanti, 2019).

Pecking order theory menjelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti memiliki aset lancar (kas) yang besar sehingga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal yang membuat utang lancarnya menjadi berkurang. Hal ini berarti sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada *pecking order theory* dimana perusahaan menggunakan aset lancarnya (kas) untuk mendanai kegiatan operasionalnya untuk mengurangi utang (Suherman, Purnamasari & Mardiyanti, 2019).

Deviani dan Sudjarni (2018), membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Lianto et al., 2020), menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2018.

Pengaruh Firm Size pada hubungan antara Growth Opportunity dan Struktur Modal

Dari tabel 4.15 maka hasil analisis menunjukkan perkalian *growth opportunity* dengan struktur modal memiliki nilai *probability* sebesar 0.49 lebih besar dari 0,05 ($0,49 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *growth opportunity* yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Setyawan, Topowijono, & Nuzula 2016) didapatkan hasilnya bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki biaya pendanaan ekuitas yang lebih rendah membuat perusahaan memilih mendanai pertumbuhannya dengan menggunakan dana internal perusahaan. Menurut Sholehuddin, Djumahir dan Djazuli (2017) dalam (Asikin, Ruwanti & Mardiyanti, 2019) perusahaan yang besar memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi namun perusahaan tersebut belum tentu akan melakukan pinjaman yang besar untuk mendanai pertumbuhan tersebut karena perusahaan menganggap peluang hanyalah estimasi, bukan aset yang nyata dimiliki perusahaan dan peluangnya tidak terjamin. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanuar Cristie (2015) dalam (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrzak, 2019) bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Pengaruh Firm Size pada hubungan antara Profitabilitas dan Struktur Modal

Dari tabel 4.15 maka hasil analisis menunjukkan profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar 0.80 lebih besar dari 0,05 atau ($0,80 < 0,05$). Maka hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penelitian (Suherman, Purnamasari, & Mardiyanti, 2019), ukuran perusahaan tidak signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan tidak bisa dipastikan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang besar pula dan begitupun sebaliknya, sehingga tidak mampu mempengaruhi struktur modalnya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan perusahaan maka perusahaan tersebut semakin *profitable*. Artinya nilai profitabilitas

perusahaan tersebut semakin meningkat. Nilai profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan utang sehingga utang yang dimiliki semakin rendah.

Cristie dan Fuad (2015) dalam (Suherman, Purnamasari & Mardiyanti, 2019) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya.

Pengaruh *Firm Size* pada hubungan antara Likuiditas dan Struktur Modal

Dari tabel 4.15 maka hasil analisis menunjukkan likuiditas memiliki nilai *probability* sebesar 0,55 lebih besar dari 0,05 atau ($0,55 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut (Suherman, Purnamasari & Mardiyanti, 2019), ukuran perusahaan signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Zulvia dan Linda (2019) dalam (Suherman, Purnamasari & Mardiyanti, 2019) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula likuiditasnya, sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki kemudahan dalam memperoleh utang sehingga akan berdampak pada struktur modal perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan mengenai pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderating, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Growth opportunity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
3. Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
4. *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
5. *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
6. *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Saran

1. Pihak manajemen agar lebih memberikan perhatian khusus mengenai peningkatan struktur modal perusahaan.
2. Pihak internal perusahaan agar mampu memaksimalkan setiap divisi manajemen dengan cara meningkatkan aset dan memperkecil tingkat kewajiban yang ada didalam perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan dilirik oleh para investor dan calon investor.
3. Perusahaan harus tetap konsisten untuk selalu meningkatkan laba dengan cara melakukan efisiensi biaya supaya terhindarkan dari kelebihan biaya produksi. Terhindar dari pemborosan atau kelebihan biaya produksi secara tidak langsung dapat memicu perusahaan dalam meningkatkan laba agar profit terus meningkat dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Armelia, S. (2016). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR AKTIFA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK*. 3(2), 1–13.
- Asikin, Ruwanti, dan F. (2019). *PENGARUH STRUKTUR ASET DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014-2017*. 1–19.
- Christhalia, & J. (2019). *Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri Yang*

- Terdaftar Di BEI. 1(3), 889–898.*
- Deviani, dan S. (2018). *PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN, STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI. 7(3), 1222–1254.*
- Dewi, dan S. (2017). *PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN. 6(4), 2222–2252.*
- Guna, M.A, dan R. D. S. (2018). *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN. 7, 1–12.*
- Hadiyanto, dan W. (2018). *PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITAS, TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA . Elvina. 02, 16–24.*
- Herispon. (2018). *Buku Ajar Manajemen Keuangan (Financial Management) Edisi Revisi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Riau Pekanbaru. November, 0–292.*
- Jonnardi, Y. K. &. (2020). *PENGARUH PROFITABILITY , FIRM SIZE , TANGIBILITY DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CAPITAL STRUCTURE. Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara, 2(April), 717–724.*
- Lianto, D. (2020). *ANALISIS PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA ANALYSIS. 3, 282–291.*
- Meutia, T. (2016). *Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas , dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Manajemen Dan Keuangan, 5(2), 603–614.*
- Priantinah, dan S. (2016). *PENGARUH PROFITABILITAS , UKURAN PERUSAHAAN , TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN. Profita, 3, 1–17.*
- Priyagung, G. P. (2019). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, GROWTH, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL. 3(2), 233–249.*
- Rofiqoh, Z. I. (2016). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.*
- Setyawan, Topowijono, dan N. (2016). *PENGARUH FIRM SIZE , GROWTH OPPORTUNITY , PROFITABILITY , BUSINESS RISK , EFFECTIVE TAX RATE , ASSET TANGIBILITY , FIRM AGE DAN LIQUIDITY TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahu. Administrasi Bisnis, 31(1), 108–117.*
- Suherman, R. P., & dan Umi M. (2019). *PENGARUH STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN. 9(2), 369–381.*
- Wijaya, E., & Jessica, J. (2017). *Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Tangibility, Bussiness Risk Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 201. Procuratio (Jurnal Ilmiah Manajemen), 5(4), 440–451.*
- Wijaya, dan A. (2020). *PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY DAN FIRM SIZE TERHADAP STRUKTUR MODAL. Ilmu Dan Riset Akuntansi, 10(2), 1–94.*
- Zulkarnain, M. (2020). *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. 22(1), 49–54.*