

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2022-2024

Syarifah Hatma Ruqayyah Lahibu¹, Ike Purnamasari²

S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda^{1,2}

*Email syarifahhatmaruqayyahlahibu@gmail.com, ikepurnamasari@feb.unmul.ac.id

Sejarah Artikel:

Diterima 01-02-2026
Disetujui 11-02-2026
Diterbitkan 13-02-2026

ABSTRACT

This study analyzes the influence of profitability, firm size, and liquidity on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period, the post-COVID-19 pandemic recovery period. Using multiple linear regression with secondary data from financial reports, a purposive sample of 30 companies yielded 89 observations. The results show that liquidity has a significant positive effect on capital structure, while profitability and firm size are partially insignificant. Simultaneously, all three variables are significant, although the low coefficient of determination (7.8%) indicates the influence of other factors. The findings support the Trade-Off and Pecking Order Theories, with implications for financial risk, filling the gap in inconsistent results during the global recovery era.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, Liquidity, Pecking Order Theory, Modigliani & Miller Theory (MM Theory)

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, masa pemulihan pascapandemi COVID-19. Menggunakan regresi linier berganda dengan data sekunder dari laporan keuangan, sampel purposive 30 perusahaan menghasilkan 89 observasi. Hasil menunjukkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sementara profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak signifikan parsial. Secara simultan, ketiga variabel signifikan, meski koefisien determinasi rendah (7,8%) menunjukkan pengaruh faktor lain. Temuan mendukung Trade-Off dan Pecking Order Theory, dengan implikasi untuk risiko keuangan, mengisi gap inkonsistensi hasil di era pemulihan global.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas Ukuran Perusahaan Likuiditas Pecking Order Theory, Modigliani & Miller Theory (MM Theory).

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Ruqayyah Lahibu, S. H., & Purnamasari, I. (2026). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2022-2024. Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin, 2(2), 3115-3126. <https://doi.org/10.63822/zxjwqs26>

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah campuran utang dan ekuitas yang memengaruhi nilai perusahaan, risiko, dan biaya modal (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984). Dalam teori keuangan, ini merupakan keputusan strategis utama selain investasi dan dividen (Brealey et al., 2020). Perusahaan manufaktur, yang capital-intensive, rentan terhadap fluktuasi biaya modal, suku bunga, dan risiko operasional (Titman & Wessels, 1988; Graham, 2000).

Periode 2022–2024, pascapandemi COVID-19, menarik untuk diteliti karena tantangan seperti inflasi, pelemahan Rupiah, kenaikan harga energi, dan suku bunga global (World Bank, 2023; Federal Reserve, 2023). Perusahaan manufaktur di BEI menyesuaikan struktur modal: beberapa mengurangi leverage untuk risiko, lainnya meningkatkan utang untuk ekspansi (IMF, 2023; Brigham & Ehrhardt, 2021). Faktor internal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas memengaruhi keputusan ini (Rajan & Zingales, 1995).

Profitabilitas (ROA) cenderung berpengaruh negatif pada struktur modal, sesuai Pecking Order Theory, karena perusahaan mengutamakan dana internal (Myers & Majluf, 1984). Namun, hasil penelitian bervariasi (Booth et al., 2001). Ukuran perusahaan (log total aset) umumnya positif, karena akses pendanaan eksternal lebih baik (Rajan & Zingales, 1995), meski beberapa studi menunjukkan negatif. Likuiditas (Current Ratio) berpengaruh negatif, mengurangi kebutuhan utang (Opler et al., 1999; Almeida et al., 2004).

Research gap muncul dari inkonsistensi hasil, terutama di konteks Indonesia pascapandemi (Frank & Goyal, 2009). Periode ini relevan dengan fluktuasi ekonomi global, kebijakan pemerintah seperti insentif fiskal dan TKDN (Bank Indonesia, 2023; Kementerian Keuangan RI, 2023), serta perubahan permintaan pasar (BPS, 2023; OECD, 2023). Teori seperti Static Trade-Off, Pecking Order, dan Agency Theory menjelaskan variasi (Kraus & Litzenberger, 1973; Jensen & Meckling, 1976). Penelitian ini fokus pada tiga variabel utama untuk menguji konsistensi di era pemulihan, mengisi gap penelitian sebelumnya (Sugiyono, 2018; Harris & Raviv, 1991).

KAJIAN PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah cara perusahaan memilih campuran antara utang dan modal sendiri untuk membiayai kegiatannya. Ada beberapa teori utama yang menjelaskan mengapa perusahaan membuat keputusan ini, dan teori-teori ini sering kali saling melengkapi. Salah satu teori penting adalah Trade-Off Theory atau Static Trade-Off Theory, yang dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan harus mencari keseimbangan yang tepat antara keuntungan dan risiko dari utang.

Trade-Off Theory (Static Trade-Off Theory)

Salah satu teori penting adalah Trade-Off Theory atau Static Trade-Off Theory, yang dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan harus mencari keseimbangan yang tepat antara keuntungan dan risiko dari utang. Di satu sisi, utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak karena bunga utang bisa dikurangkan dari penghasilan kena pajak, yang disebut sebagai tax shield. Namun, di sisi lain, utang juga membawa risiko, seperti biaya

kebangkrutan jika perusahaan tidak bisa membayar hutangnya. Dalam praktiknya, perusahaan akan menambah utang sampai titik di mana manfaat pajak seimbang dengan risiko tersebut.

Pecking Order Theory

Teori lain yang populer adalah Pecking Order Theory, yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan sumber pendanaan internal, seperti laba yang ditahan, sebelum mencari utang dari luar. Jika pendanaan internal tidak cukup, baru mereka memilih utang, dan sebagai pilihan terakhir, mereka menerbitkan saham baru. Alasannya adalah karena pendanaan eksternal sering kali mahal dan rumit, terutama karena ada masalah informasi asimetris yaitu, investor luar mungkin tidak percaya sepenuhnya pada informasi yang diberikan perusahaan.

Modigliani & Miller Theory (MM Theory)

Teori ketiga yang menjadi dasar adalah Modigliani & Miller Theory atau MM Theory, yang pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Dalam versi asli tanpa pajak, teori ini menyatakan bahwa struktur modal apakah perusahaan banyak utang atau sedikit tidak memengaruhi nilai perusahaan sama sekali, asalkan pasar sempurna.

Agency Theory

Teori keempat yang penting adalah Agency Theory, yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini fokus pada konflik kepentingan antara pemilik saham (principals) dan manajer (agents) dalam mengelola perusahaan. Manajer mungkin memprioritaskan kepentingan pribadi, seperti gaji tinggi atau proyek yang tidak efisien, daripada memaksimalkan nilai perusahaan. Utang bisa menjadi alat untuk mengurangi masalah ini, karena manajer harus membayar bunga dan pokok utang secara teratur, yang mencegah mereka menggunakan dana berlebih (free cash flow) untuk hal-hal yang tidak produktif. Misalnya, dalam perusahaan manufaktur, Agency Theory menjelaskan mengapa perusahaan dengan manajer yang kurang diawasi mungkin meningkatkan leverage untuk mendisiplinkan diri, terutama di masa pemulihan ekonomi 2022–2024 di mana ada risiko manajer memanfaatkan stimulus pemerintah untuk ekspansi yang berlebihan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh teori-teori seperti Trade-Off atau Pecking Order, tetapi juga oleh faktor-faktor internal dan eksternal yang bisa diukur secara kuantitatif. Faktor-faktor ini membantu menjelaskan mengapa perusahaan manufaktur di Indonesia memilih tingkat utang yang berbeda selama periode pemulihan ekonomi 2022–2024.

Profitabilitas (x1)

Profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya, yang menggambarkan tingkat efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya. Di bidang keuangan, profitabilitas penting karena perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi biasanya memiliki sumber dana dalam negeri yang cukup, sehingga tidak terlalu perlu bergantung pada pinjaman luar.

Ukuran Perusahaan (Firm Size x2)

Ukuran perusahaan merujuk pada skala operasi bisnis, yang sering kali dinilai melalui total aset atau pendapatan. Perusahaan berukuran besar biasanya mengalami kesulitan dalam mengelola risiko

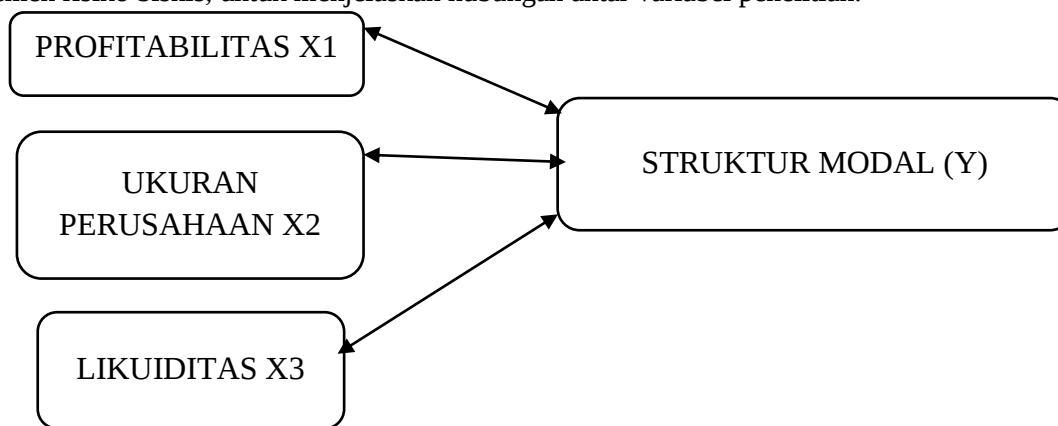
keuangan tinggi karena akses mudah ke sumber pendanaan eksternal seperti bank atau pasar saham, yang membuat mereka rentan terhadap utang berlebihan dan potensi kebangkrutan.

Likuiditas (X3)

Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset yang mudah dicairkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menikmati fleksibilitas finansial yang besar, sehingga dapat mengelola utang dengan risiko minimal dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis ini mengintegrasikan teori-teori struktur modal utama seperti Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, Modigliani-Miller Theory, dan Agency Theory, serta konsep manajemen risiko bisnis, untuk menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dibentuk, maka dapat disusun hipotesis untuk menguji pengaruh terhadap variabel yang ingin diukur sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas, yang diukur melalui indikator seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), atau Net Profit Margin (NPM), memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984), perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal (seperti laba ditahan) daripada utang eksternal, sehingga mengurangi tingkat leverage.

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan, yang diukur melalui logaritma natural dari total aset, berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Meskipun teori umum seperti Trade-Off Theory (Kraus & Litzenberger, 1973) dan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses lebih mudah ke utang karena dianggap lebih stabil, kritik dari Rajan & Zingales (1995) dan variasi empiris dalam

penelitian pendahuluan seperti Wulandari (2011) menunjukkan bahwa di negara berkembang seperti Indonesia, perusahaan besar mungkin mengurangi leverage untuk menghindari pengawasan regulator yang ketat atau risiko keuangan tinggi.

H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas, yang diukur melalui Current Ratio atau Quick Ratio, memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Meskipun Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984) menyatakan bahwa likuiditas tinggi mengurangi kebutuhan utang karena perusahaan bisa menggunakan dana internal, kritik dari Almeida et al. (2004) dan variasi empiris dalam penelitian pendahuluan seperti Dwi Aris Purwoko (2009) menunjukkan bahwa dalam kondisi fluktuasi ekonomi seperti periode 2022-2024 (dengan gangguan rantai pasok dan inflasi), perusahaan manufaktur dengan likuiditas tinggi justru meningkatkan leverage untuk memanfaatkan fleksibilitas keuangan dalam ekspansi atau mitigasi risiko.

H3: Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan dua kategori variabel utama, yakni variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independennya meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Seluruh variabel diukur berdasarkan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Operasionalisasi variabel disusun untuk memastikan bahwa setiap konstruk dapat diukur secara objektif dan konsisten.

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024, dipilih karena peran besarnya dalam ekonomi nasional melalui inovasi, produksi, dan isu keberlanjutan, yang memengaruhi hasil keuangan seperti fluktuasi harga saham. Sampel sebanyak 30 perusahaan dipilih dengan purposive sampling berdasarkan kriteria spesifik. Dengan periode 3 tahun, observasi awal 90 (30×3), namun setelah verifikasi, satu observasi tidak memenuhi syarat, sehingga akhirnya 89 observasi digunakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel.1 Hasil Uji Stastik Deskriptif
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal Y	.8946	.72721	89
Profitabilitas _X1	1.1990	1.65630	89
Ukuran Perusahaan _X2	2.8540	.50934	89
Likuiditas _X3	1.9034	4.47112	89

Struktur Modal Y

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8946 dengan standar deviasi 0,72721. Nilai rata-rata yang relatif rendah menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel penelitian cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan hutang dalam membiayai operasional perusahaan. Standar deviasi yang relatif kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa data struktur modal memiliki variabilitas yang relatif rendah, artinya nilai struktur modal antar perusahaan tidak terlalu jauh berbeda dari nilai rata-ratanya.

Profitabilitas X1

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,1990 dengan standar deviasi 1,65630. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki tingkat profitabilitas yang cukup baik. Standar deviasi yang relatif besar menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi dalam tingkat profitabilitas antar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antar perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya.

Ukuran Perusahaan SIZE X2

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,8540 dengan standar deviasi 0,50934. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian memiliki ukuran yang tergolong menengah hingga besar. Standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa sebaran data ukuran perusahaan cukup homogen, di mana mayoritas perusahaan memiliki ukuran yang tidak terlalu berbeda jauh satu sama lain

Likuiditas X3

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,9034 dengan standar deviasi 4,47112. Nilai rata-rata yang cukup tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, standar deviasi yang relatif besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya variabilitas yang tinggi dalam tingkat likuiditas antar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat kesenjangan yang cukup signifikan dalam kemampuan likuiditas antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Tabel 2 Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		89
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68640777
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.073
Test Statistic		.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS25

Berdasarkan hasil pengujian yang ditampilkan pada Tabel diperoleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,089. Nilai tersebut lebih besar daripada Tingkat signifikansi 0,05 ($0,089 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian memiliki kualitas yang baik, karena salah satu syarat penting dalam analisis regresi linier.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.988

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

Berdasarkan hasil yang telah dilakukan, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,988. Mengacu pada kriteria pengujian yang di kemukakan oleh singgih Santoso, nilai DW sebesar 1,988 berada dalam rentang -2 hingga +2 yang menunjukkan bahwa tidak terjadinya auto korelasi dalam regresi yang digunakan.

Tabel.4 Hasil Uji Autokorelasi

dL	dU	DW	4-dua	Posisi DW	Kesimpulan
1.648	1.686	1.988	$4-1686-=.1314$	$DW < dL$	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

Berdasarkan hasil yang telah dilakukan, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.988. Mengacu pada kriteria pengujian yang dikemukakan oleh singgih Santoso, nilai DW sebesar 1988 berada dalam

rentang $dU < DW < 4 - dU$ ($1.988 < 1.988 < 2.3140$) yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam regresi yang digunakan.

Tabel .5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.330 ^a	.109	.078	.69842	1.988

a. Predictors: (Constant), LAG_X3, LAG_X2, LAG_X1

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai adjusted square R² adalah sebesar 0,92 atau setara dengan 9,2%. Hasil menunjukkan bahwa nilai adjusted R² square (R²) dalam penelitian ini cenderung mendekati angka 0 (nol), yang mengindikasikan bahwa kapabilitas variabel independent yaitu x1 x dan x3 maasih sangat terbatas dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen yaitu Y.

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		89
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68640777
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.073
Test Statistic		.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

Berdasarkan Tabel.6, persamaan regresi linear berganda dapat dibentuk sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0,537 + 0,109 \times \text{Ukuran Perusahaan} + 0,054 \times \text{Likuiditas} - 0,047 \times \text{Profitabilitas} + \text{Error Term}$$

Konstanta sebesar 0,537 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, maka struktur modal akan bernilai 0,537 satuan. Ini mewakili nilai dasar struktur modal tanpa pengaruh variabel lain.

Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan adalah 0,109, yang berarti setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan menambah struktur modal sebesar 0,109 satuan, asalkan variabel lain tetap.

Koefisien positif ini menandakan hubungan searah, dan dengan beta 0,076, kontribusinya relatif kecil. Standar error 0,149 menunjukkan variabilitas estimasi yang cukup tinggi.

Untuk likuiditas, koefisiennya 0,054, artinya peningkatan satu satuan likuiditas meningkatkan struktur modal sebesar 0,054 satuan. Meski koefisien unstandardized kecil, beta 0,334 menunjukkan pengaruh terbesar. Standar error 0,018 menandakan presisi yang baik.

Koefisien profitabilitas adalah -0,047, yang berarti peningkatan satu satuan profitabilitas menurunkan struktur modal sebesar 0,047 satuan. Koefisien negatif ini menunjukkan hubungan terbalik, dengan beta -0,106 dan standar error 0,049 yang cukup akurat.

Tabel 7 Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1 (Constant)	.537	.439		1.222	.225		
Profitabilitas_X1	-.047	.049	-.106	-.947	.346	.837	1.194
Ukuran Perusahaan_X2	.109	.149	.076	.729	.468	.963	1.038
Likuiditas_X3	.054	.018	.334	2.991	.004	.841	1.189

a. Dependent Variable: Struktur Modal_Y

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t, variabel profitabilitas (X1) menunjukkan nilai signifikansi 0,346, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas memengaruhi komposisi struktur modal tidak diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bukanlah pertimbangan utama dalam menentukan proporsi utang dan modal sendiri.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikansi 0,468, yang lebih besar dari 0,05. Artinya, ukuran perusahaan tidak signifikan memengaruhi struktur modal. Hipotesis yang mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal ditolak. Ini mengindikasikan bahwa total aset perusahaan tidak menentukan keputusan penggunaan utang sebagai sumber dana.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

likuiditas menunjukkan nilai signifikansi 0,004, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan likuiditas berpengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan. Hipotesis yang menyatakan likuiditas memengaruhi struktur modal diterima. Dengan kata lain, likuiditas yang baik memudahkan perusahaan mengakses pendanaan eksternal, sehingga proporsi utang dalam struktur modal meningkat.

2 Uji Simultan (Uji F)

Sebagaimana dijelaskan oleh Ghazali (2018), uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Nilai F-hitung dibandingkan dengan F-tabel pada tingkat signifikansi 5%, atau melalui p-value; jika F-hitung > F-tabel atau p-value <

0,05, maka variabel independen secara simultan signifikan, dan sebaliknya. Uji F penting dalam regresi berganda untuk memastikan model keseluruhan valid dan relevan dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 8 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.076	3	1.692	3.469	.020 ^b
	Residual	41.462	85	.488		
	Total	46.538	88			

a. Dependent Variable: Sgstruktur Modal_Y

b. Predictors: (Constant), Likuiditas_X3, Ukuran Perusahaan_X2, Profitabilitas_X1

Sumber: Olah Data Sekunder SPSS 25

Berdasarkan uji F di tabel ANOVA, nilai F-hitung adalah 3,469 dengan signifikansi 0,020, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa secara simultan, profitabilitas (X1), ukuran perusahaan (X2), dan likuiditas (X3) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y). Artinya, model regresi ini cocok untuk memprediksi struktur modal perusahaan. Meski secara parsial hanya likuiditas yang signifikan, ketiga variabel bersama-sama mampu menjelaskan variasi struktur modal. Dengan demikian, hipotesis bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas secara simultan memengaruhi struktur modal diterima.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Nilai signifikansi sebesar 0,346 yang lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa hipotesis pertama ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat laba perusahaan bukanlah faktor utama dalam menentukan proporsi utang dan modal sendiri. Hal ini tidak sejalan dengan Pecking Order Theory, di mana perusahaan dengan profitabilitas tinggi seharusnya lebih memilih dana internal. Faktor seperti kondisi ekonomi pasca pandemi, strategi konservatif, dan akses mudah ke pasar modal membuat profitabilitas tidak menjadi pertimbangan dominan dalam keputusan struktur modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan nilai signifikansi 0,468 yang lebih besar dari 0,05, hipotesis kedua ditolak. Ini berarti besar kecilnya total aset perusahaan tidak menentukan penggunaan utang sebagai sumber dana. Meskipun teori menyatakan perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman, dalam praktiknya, perusahaan besar lebih memilih dana internal, dan kondisi ekonomi yang tidak stabil membuat semua ukuran perusahaan berhati-hati. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan ukuran perusahaan bukan faktor penentu utama.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,004 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga diterima. Semakin tinggi likuiditas, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal karena kreditor lebih percaya memberikan pinjaman. Ini

mendukung Trade-Off Theory, di mana likuiditas tinggi memungkinkan perusahaan menanggung risiko utang. Faktor seperti kepercayaan kreditor, fleksibilitas keuangan, dan kondisi ekonomi mendukung temuan ini, yang sejalan dengan penelitian lain.

4. Pengaruh Secara Simultan

Secara simultan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan nilai F-hitung 3,469 dan signifikansi 0,020 yang lebih kecil dari 0,05. Namun, nilai Adjusted R² sebesar 0,078 atau 7,8% menunjukkan bahwa ketiga variabel hanya menjelaskan 7,8% variasi struktur modal, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain seperti pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan kondisi makro. Model regresi ini layak digunakan, meskipun kontribusi variabel terbatas

REFERENSI

- Badan Pusat Statistik. (2023). *Perkembangan Industri Manufaktur Indonesia 2022-2023*. Jakarta: BPS.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Kebijakan Moneter Tahun 2022-2023*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87-130.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2021). *Financial Management: Theory and Practice* (16th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Federal Reserve. (2023). *Monetary Policy Report*. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Febriyani, N., & Srimindarti, C. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. *Fokus Ekonomi*, 5(2), 104-116.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Indriyani, S. (2020). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(2), 145-158.
- International Monetary Fund. (2023). *World Economic Outlook: Recovery and Resilience*. Washington, DC: IMF.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023). *Kebijakan Fiskal dan Insentif Ekonomi 2022-2024*. Jakarta: Kemenkeu RI.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911-922.

- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi* (Edisi 4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2016). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- OECD. (2023). *OECD Economic Outlook: Volume 2023 Issue 1*. Paris: OECD Publishing.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Prasetyo, A. (2022). Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(3), 234-247.
- Priyatno, D. (2014). *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Santoso, S. (2017). *Menguasai Statistik dengan SPSS 24*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, D. P., & Nugroho, A. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 78-92.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumantri, et al. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7(2), 112-125.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- World Bank. (2023). *Global Economic Prospects: June 2023*. Washington, DC: World Bank Group.