

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR AGRICULTURE

TIA MARSELA  
HENDRA

Trisakti School of Management, Jl. Raya Siliwangi No. 74 Bekasi, Jawa Barat 17114  
[tiamarsela.tm@gmail.com](mailto:tiamarsela.tm@gmail.com), [hendranursalim26@gmail.com](mailto:hendranursalim26@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this study is to examine and analyze empirically the effect of dividend policy, liquidity, tangibility, asset turnover, and company growth toward capital structure. The objects used in this study are agriculture sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014-2020. The sampling technique used was purposive sampling. Sampling with certain criteria, there are 7 companies and 49 data. The data were analyzed using descriptive statistics and panel data regression with a fixed-effect model to test the hypothesis. The results of this study indicate that liquidity has a negative effect on capital structure. This is because the company which have higher liquidity certainly will reduce their own debts and using internal funding. Meanwhile, dividend policy, tangibility, asset turnover, and company growth have no effect on capital structure.*

**Keywords:** *Capital structure, dividend policy, liquidity, tangibility, asset turnover, company growth.*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, *tangibility*, *asset turnover*, dan *company growth* terhadap struktur modal. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel dengan kriteria tertentu, terdapat 7 perusahaan dan 49 data. Analisis data menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel dengan *fixed-effect model* untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mengurangi hutangnya dan lebih menyukai pendanaan internal. Sedangkan kebijakan dividen, *tangibility*, *asset turnover*, dan *company growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** Struktur modal, kebijakan dividen, likuiditas, *tangibility*, *asset turnover*, *company growth*.

## PENDAHULUAN

Manajer keuangan di suatu perusahaan diharapkan mampu menyusun keputusan pendanaan yang tepat sehingga struktur modal perusahaan optimal. Struktur modal dijadikan pertimbangan utama oleh investor untuk menginvestasikan dananya di suatu perusahaan (Nurmadi, 2013) dalam Mirnawati *et al.* (2020). Sumber permodalan perusahaan diklasifikasikan menjadi 2 sumber yaitu internal dan *external financing*. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh melalui laba ditahan (*retained earnings*), dimana sumber dana tersebut berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan, sumber pendanaan eksternal berasal dari hutang (*debt*) dan modal yang berasal dari pemilik perusahaan, atau pemegang saham, dimana modal itu merupakan komponen modal sendiri (*equity*) (Arilyn, 2016).

Menurut Dahlena (2017) jika rasio struktur modal di atas 1, penggunaan dana untuk kegiatan operasional perusahaan lebih banyak dari hutang. Rasio di atas 1 menunjukkan risiko besar bagi perusahaan apabila investasi yang dijalankan oleh perusahaan tidak mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. Hal tersebut berdampak pada prespektif investor, mereka cenderung lebih tertarik pada tingkat struktur modal tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan tinggi. Rasio debt to equity

Penelitian ini mengembangkan hasil dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati *et al.* (2020) yang meneliti dan menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, *tangibility*, *asset turnover* dan *company growth* terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *asset turnover*

memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen, *tangibility*, dan *company growth* tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan ingin mengetahui terkait pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, *tangibility*, *asset turnover* dan *company growth* terhadap struktur modal. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Sektor *Agriculture*."

### **Agency Theory**

Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2017, 889) teori keagenan adalah teori mengenai hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen prinsipal (manajer perusahaan) untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Zutter dan Smart (2019, 74) manajer profesional dapat menjalankan perusahaan dan bertindak sesuai kepentingan mereka dan membuat keputusan terbaik sesuai dengan keinginan pemegang saham. Jika manajer gagal dalam melakukan apa yang diinginkan pemegang saham maka mereka juga akan gagal mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga konflik diantara mereka tidak terhindari. Konflik tersebut akan menimbulkan biaya agensi (*agency costs*) yang ditanggung oleh principal (pemegang saham). Menurut Wahyuni dan Ardini (2017) untuk menghindari konflik dan perilaku manajer (agen) yang tidak sesuai dengan pemegang saham, maka laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan pendanaan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang. Penggunaan modal pinjaman dari luar (hutang)

dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan memenuhi keinginan pemegang saham untuk menerima dividen.

### **Pecking Order Theory**

Menurut Zutter dan Smart (2019, 626) *pecking order theory* adalah hierarki dalam pembiayaan yang dimulai dari laba ditahan, kemudian dilanjutkan dengan pinjaman hutang atau pembiayaan dari luar dan diakhiri dengan pendanaan dari luar. Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2017, 481) menyatakan bahwa (1) perusahaan lebih menyukai untuk melakukan pendanaan dari dalam perusahaan (internal finance). (2) perusahaan berusaha untuk konsisten terkait target pembagian dividen untuk kepentingan investasi di masa yang akan datang. (3) kebijakan dividen yang ketat atau konsisten diikuti oleh fluktuasi laba dan peluang investasi yang sulit diprediksi menyebabkan arus kas internal tidak pasti. Jika terjadi kelebihan arus kas internal maka perusahaan cenderung menggunakan dananya untuk membayar hutang atau investasi surat berharga. Sedangkan jika terjadi kekurangan arus kas internal maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual surat berharga. (4) apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar perusahaan maka perusahaan akan mencari sumber dana yang paling aman.

### **Struktur Modal**

Menurut Yapi dan Wibowo (2019) struktur modal adalah perimbangan antara hutang terhadap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan rumus debt to equity ratio (DER). Menurut Arilyn (2016) menyatakan bahwa debt to equity ratio (DER) adalah salah satu rasio untuk menilai perbandingan penggunaan total hutang

terhadap total modal atau ekuitas perusahaan. Hal tersebut memiliki tujuan agar perusahaan dapat memprediksi seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya.

### **Kebijakan Dividen dan Struktur Modal**

Menurut Wahyuni dan Ardini (2017) kebijakan dividen merupakan pembagian keuntungan atau pendapatan (*earning*) kepada pemegang saham, dividen yang stabil merupakan indikator dari prespektif perusahaan yang stabil bagi investor, sehingga risiko perusahaan relatif lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil dalam membagikan dividen. Hal ini sekaligus menunjukkan kebijakan ini merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan yang membagikan dividen merupakan perusahaan yang menjanjikan.

Kebijakan dividen diukur dengan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu pembagian seluruh dividen terhadap laba bersih perusahaan. Jika nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tinggi maka jumlah laba bersih yang dicadangkan sebagai laba ditahan akan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal akan berkurang dan bergantung pada pendanaan eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut Laksana dan Widyawati (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirawati *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>1</sub>:** Terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap struktur modal.

## Likuiditas dan Struktur Modal

Menurut Zutter dan Smart (2019, 138) “the liquidity of a firm reflects its ability to satisfy its short-term obligations as they come due.” Dari pernyataan tersebut menjelaskan bahwa likuiditas suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Menurut Mirnawati *et al.* (2020) manfaat menghitung rasio likuiditas yaitu terkait dengan prediksi kebutuhan dana, terutama dalam hal kebutuhan mendesak. Perusahaan yang likuid cenderung mengurangi penggunaan utangnya bahkan tidak menggunakan hutang karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi dapat mengembalikan hutangnya dengan mudah dan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk meminjam hutang dalam jumlah yang besar. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* sebagai keadaan dimana perusahaan cenderung lebih menyukai menggunakan dana internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut Mirnawati *et al.* (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Darsono (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>2</sub>:** Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal.

## Tangibility dan Struktur Modal

Menurut Ramadhan (2010) dalam Mirnawati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *tangibility* adalah perbandingan antar total aset tetap terhadap total keseluruhan aset perusahaan. Aset tetap tersebut digunakan untuk jaminan apabila kreditor meminta atas pinjaman hutang yang dilakukan perusahaan. Menurut Yapi dan Wibowo (2019) *tangibility* merupakan salah satu aspek penting perusahaan terkait struktur modal atau keputusan pendanaan perusahaan. Jika dalam perusahaan terjadi kesulitan untuk pembayaran hutang, maka aset tetap (*tangibility*) dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang perusahaan dan dapat meminimalisir risiko kebangkrutan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yapi dan Wibowo (2019) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut Prastika dan Candradewi (2019) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>3</sub>:** Terdapat pengaruh positif *tangibility* terhadap struktur modal.

## Asset Turnover dan Struktur Modal

Menurut Said dan Jusmansyah (2019) menyatakan bahwa *asset turnover* adalah perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil berarti arus kas perusahaan tersebut juga relatif stabil, serta dapat pula menggunakan pendanaan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil. Menurut Kasmir (2015) dalam Mirnawati *et al.* (2020) perputaran aset adalah salah satu rasio yang dapat

digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aset perusahaan yang dioperasikan untuk mendukung penjualan perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin tinggi juga produktivitas penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi nilai perputaran aset perusahaan maka akan semakin baik karena menunjukkan tingkat perputaran aset yang efisien untuk profitabilitas dan dapat meningkatkan volume penjualan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *asset turnover* memiliki pengaruh positif terhadap faktor modal, sedangkan menurut Sari (2019) menyatakan bahwa *asset turnover* berpengaruh negatif terhadap modal. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin (2020) yang menyatakan bahwa *asset turnover* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>4</sub>:** Terdapat pengaruh positif *asset turnover* terhadap struktur modal.

### **Company Growth dan Struktur Modal**

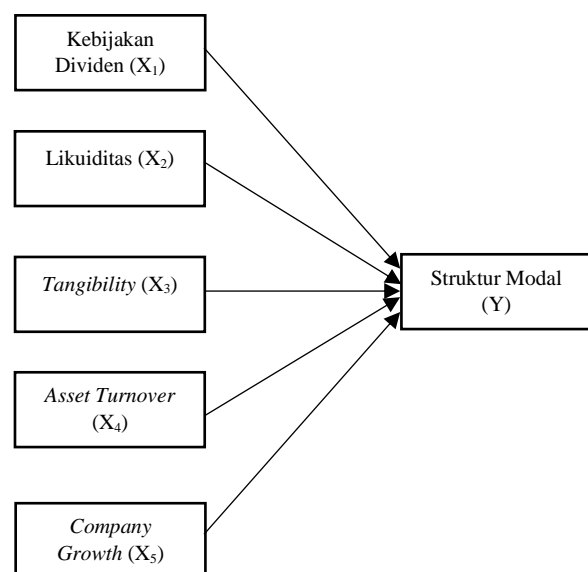
Menurut Sartono (2010: 248) dalam Suweta dan Dewi (2016) menyatakan bahwa *company growth* adalah aset yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan untuk mendorong pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula hasil dari operasional perusahaan tersebut. Menurut Lina (2010) dalam Mirnawati *et al.* (2020) *company growth* pada dasarnya menjelaskan bagaimana suatu perusahaan dapat menginvestasikan dana yang tersedia untuk kegiatan operasional dan investasi. Laju pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka akan membuat perusahaan untuk melakukan perluasan bisnis dan ekspansi, sehingga kegiatan tersebut akan membutuhkan dana yang tidak sedikit. Semakin tinggi kebutuhan dana perusahaan maka berakibat

terhadap keinginan perusahaan untuk menahan laba. *Company growth* akan memberikan pengaruh kepada pengambilan keputusan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Yapi dan Wibowo (2019) menyatakan bahwa *company growth* memiliki pengaruh positif terhadap faktor modal, sedangkan menurut Darsono (2017) menyatakan bahwa *company growth* berpengaruh negatif terhadap modal. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *company growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>5</sub>:** Terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap struktur modal.

### **Model Penelitian**



**Gambar 1 Model Penelitian**

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal untuk melihat hubungan dan sebab akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor agriculture yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data yang diperoleh untuk penelitian ini adalah data sekunder. Peneliti mengambil data dari laporan keuangan perusahaan sektor agriculture yang terdaftar di bursa efek Indonesia melalui situs web [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id) periode 2014-2020. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari ketentuan-ketentuan dalam pemilihan sampel. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel sebagai berikut: 1) Perusahaan *agriculture* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 hingga 2020. 2) Perusahaan *agriculture* yang mempublikasikan laporan keuangan setiap 31 Desember selama periode 2014 hingga 2020. 3) Perusahaan *agriculture* yang konsisten melakukan pembayaran dividen selama periode 2014 hingga 2020. Dengan demikian, sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini 7 perusahaan dan 49 data. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi panel berganda.

## Definisi Operasional Variabel

### STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan terhadap modal sendiri atau ekuitas (Halim, 2015: 81) dalam Mirawati *et al.* (2020). Menurut Mirawati *et al.* (2020) struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan rumus *debt to equity ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan distribusi pendapatan atau earning di antara penerima pendapatan sebagai dividen kepada pemegang saham atau pendapatan digunakan oleh perusahaan sebagai laba ditahan (Riyanto, 2011) dalam Mirawati *et al.* (2020). Menurut Mirawati *et al.* (2020) kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus *dividend payout ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

### LIKUIDITAS

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menulsi hutang jangka pendeknya. *Current ratio* atau rasio lancar adalah perhitungan yang dapat mengukur kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo (Kasmir, 2012:134) dalam Sari (2019). Menurut Zutter dan Smart (2019, 138) likuiditas dapat diukur dengan rumus *current ratio* (CR) sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

### TANGIBILITY

*Tangibility* digunakan untuk menentukan alokasi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap (*fixed asset*) tersebut bisa berupa bangunan, mesin, tanah dan sebagainya yang akan digunakan sebagai jaminan untuk tagihan atas hutang perusahaan (Dawud dan Hidayat, 2019).

Menurut Mirnawati *et al.* (2020) *tangibility* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

### ASSET TURNOVER

*Asset turnover* adalah rasio aktivitas perusahaan yang digunakan untuk pengukuran total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan penjualan yang didapatkan dari setiap aset (Kasmir, 2015) dalam Said dan Jusmansyah (2019). Menurut Mirnawati *et al.* (2020) *asset turnover* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

### COMPANY GROWTH

*Company growth* merupakan pertumbuhan aset yang dimana didapatkan dari selisih jumlah total aset tahun ini dengan jumlah total aset tahun sebelumnya (Suweta dan Dewi, 2016). Menurut Wahyuni dan Ardini (2017) *company growth* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

### HASIL PENELITIAN

Hasil pengolahan deskriptif statistik disajikan berikut ini:

**Tabel 1 Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif**

	DER	DPR	CR	Tangibility	Asset Turnover	Company Growth
Mean	1.048776	0.393569	2.517934	0.353082	0.545208	0.098952
Median	0.870000	0.299340	1.202424	0.341066	0.517113	0.068969
Maximum	2.580000	2.177180	14.91971	0.639299	0.881005	0.388870
Minimum	0.140000	-1.585751	0.193596	0.131622	0.323793	-0.010058
Std. Dev.	0.821786	0.530210	2.653325	0.141171	0.150429	0.096028
Observations	49	49	49	49	49	49

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 1.048776, nilai median sebesar 0.870000, nilai maximum sebesar 2.580000, nilai minimum sebesar 0.140000 dan nilai standar deviasi sebesar 0.821786. Demikian pula analisis untuk variabel lainnya.

### Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi

Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.995093 yang berarti bahwa hubungan antara kebijakan dividen (DPR), likuiditas (CR), *tangibility*, *asset turnover*, dan *company growth* memiliki korelasi sangat erat. Sedangkan nilai koefisien determinasi dari *Adjusted R-squared* sebesar 0.987301 yang memiliki arti bahwa variasi variabel kebijakan dividen (DPR), likuiditas (CR), *tangibility*, *asset turnover*, dan *company growth* dapat menjelaskan variabel dependen struktur modal adalah 98,7301% dan sisanya 1,2699 % dijelaskan oleh variasi

variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

### Uji Goodness of Fit (Uji F)

Hasil uji *goodness of fit* model di atas memiliki nilai F-statistik sebesar 340.2602

lebih besar dari F-tabel yaitu 2.53 ( $340.2602 > 2.53$ ). Selain itu, nilai probabilitas sebesar 0.00000 lebih kecil dari 0.05 ( $0.00000 < 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model fit digunakan dalam penelitian.

### Analisis Regresi dan Uji t

Hasil pengolahan analisis regresi beserta pengujian t-test ditampilkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 2 Hasil Analisis Regresi dan Uji Hipotesis (Uji t)**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.132425	0.066474	17.03555	0.0000
DPR	-0.002346	0.019061	-0.123072	0.9027
CR	-0.016866	0.006627	-2.544953	0.0152
<i>Tangibility</i>	0.147103	0.085072	1.729165	0.0921
<i>Asset Turnover</i>	-0.123866	0.098672	-1.255323	0.2172
<i>Company Growth</i>	-0.249282	0.187938	-1.326407	0.1928

F = 340.2602 (0.0000) R = 0.995093 Adj. R Square = 0.987301

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan 2 penarikan kesimpulan yaitu 1) membandingkan nilai t-statistik dengan nilai t-tabel dan 2) membandingkan nilai probabilitas (p-value) dengan alpha ( $\alpha$ ) = 0,05. Nilai t-tabel pada penelitian ini sebesar 2,021.

Hasil uji hipotesis 1 menunjukkan bahwa nilai t-statistik sebesar -0.123072 lebih kecil dari t-tabel 2.021 ( $0.123072 < 2.021$ ). Sedangkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.9027 lebih besar dari alpha 0.05 ( $0.9027 > 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Ha ditolak** yang berarti tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap

struktur modal (DER). Hal ini dikarenakan perusahaan telah mencapai fase dewasa, sehingga arus kas perusahaan relatif stabil dan cenderung menggunakan dana internal terlebih dulu sebelum menggunakan dan eksternal. Perusahaan sektor *agriculture* yang memiliki nilai dividen tinggi artinya perusahaan tersebut juga memiliki jumlah saham yang tinggi, sehingga perusahaan telah meminimalkan hutang karena tingginya keuntungan dari investor dalam kegiatan investasi. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi struktur modal.



Hasil uji hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai t-statistik sebesar -2.544953 lebih kecil dari t-tabel -2.021 ( $-2.544953 < -2.021$ ). Sedangkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0152 lebih kecil dari alpha 0.05 ( $0.0152 < 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Ha diterima** yang berarti bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) artinya nilai likuiditas yang tinggi akan menurunkan struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yaitu semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mengurangi hutangnya dan lebih menyukai pendanaan internal. Oleh karena itu, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis 3 menunjukkan bahwa nilai t-statistik sebesar 1.729165 lebih kecil dari t-tabel 2.021 ( $1.729165 < 2.021$ ). Sedangkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0921 lebih besar dari alpha 0.05 ( $0.0921 > 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Ha ditolak** yang berarti tidak terdapat pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal (DER). Hal ini dikarenakan perusahaan sektor *agriculture* memiliki aset tetap yang tinggi sehingga dengan aset tersebut perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dengan penggunaan dana internal. Hal ini berarti *tangibility* mengalami penurunan atau kenaikan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis 4 menunjukkan nilai t-statistik sebesar -1.255323 lebih kecil dari t-tabel 2.021 ( $-1.255323 < 2.021$ ). Sedangkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.2172 lebih besar dari alpha 0.05 ( $0.2172 > 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Ha ditolak** yang berarti tidak terdapat pengaruh *asset turnover* terhadap struktur modal (DER). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi atau rendah penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

Hasil uji hipotesis 5 menunjukkan bahwa nilai t-statistik sebesar -1.326407 lebih kecil dari t-tabel 2.021 ( $-1.326407 < 2.021$ ). Sedangkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.1928 lebih besar dari alpha 0.05 ( $0.1928 > 0.05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Ha ditolak** yang berarti tidak terdapat pengaruh *company growth* terhadap struktur modal (DER). Hal ini dikarenakan perusahaan sektor *agriculture* memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internal dari keuntungan penjualan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak menggunakan dana eksternal sehingga *company growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020, sedangkan kebijakan dividen, *tangibility*, *asset turnover* dan *company growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2014-2020.

Penelitian jauh dari kata sempurna dan memiliki keterbatasan yaitu variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terbatas yaitu hanya 5 variabel. Penelitian hanya pada perusahaan *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga sampel kurang mewakili semua emiten yang terdaftar di BEI. Penelitian ini hanya mengambil waktu 7 tahun dari tahun 2014 sampai tahun 2020. Data mungkin tidak mencerminkan sepenuhnya kondisi perusahaan untuk jangka panjang. Penelitian ini terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel likuiditas dan *company growth*. Hal ini dapat terjadi karena adanya data yang ekstrim.

Peneliti memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya yaitu dapat menambahkan variabel independen lainnya yang diperkirakan memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap variabel dependen struktur modal. Menambah sampel penelitian untuk tidak hanya perusahaan agriculture yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga data yang diperoleh lebih banyak dan

memberikan hasil yang lebih akurat. Dapat juga menambahkan periode penelitian yang lebih panjang sebagai pertimbangan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

## REFERENCES

- Arilyn, Erika Jimena. (2016). Pengaruh Managerial Ownership, Institutional Ownership dan rasio Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 18, No. 1: 43-52.
- Badan Pusat Statistik. [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)
- Breale, Richard A., Myer, Stewart C., and Allen, F. (2017). Principles of Corporate Finance 12<sup>th</sup> edition. United States of America: McGraw-Hill Education. Available from: VitalSource Bookshelf.
- Dahlana, Murni. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akutansi dan Bisnis*, Vol. 17, No. 2: 1-19.
- Darsono, Nurul Firmanullah. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 Sampai 2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 6, No. 5: 1-9.
- Dawud, N. A., & Hidayat, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Growth Opportunity, NDTs, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol. 8, No. 2: 1–21.
- Jamaludin. (2020). Pengaruh Curent Ratio (CR) dan Total Assets Turn Over (TATO) Terhadap Struktur Modal pada PT . Unilever Indonesia, Tbk. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, Vol. 4, No. 1: 86–103.
- Laksana, I. F., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 4: 1–18.

- Mirawati., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, dan Company Growth terhadap Struktur Modal. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, Vol. 4, No. 1: 12–24.
- Natalia, Monika Nova. (2014) Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Consumer Good yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Pengamatan 2009-2012. *Jom FEKON*, Vol. 1 No. 2: 1-14.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 8, No. 7: 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Primantara, A., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 5: 252963.
- Said, & Jusmansyah, M. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Total Asset Turn Over dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, Vol. 8, No. 1: 1–20.
- Sari, E. P. (2019). Pengaruh CR, ROA, SA, TATO Terhadap DER Pada Perusahaan Perkebunan di BEI. *Accumulated Journal*, Vol. 1, No. 1: 1–12.
- Suweta, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal manajemen Unud*, Vol. 5, No. 8: 2302-8912.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol.6, No.4: 1308–1325.
- Yapi, J., & Wibowo, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Sektor Perkebunan. *Media Bisnis*, Vol. 11, No. 2: 123–134. <https://doi.org/10.34208/mb.v11i2.937>.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). Principles of Managerial Finance, Enhanced eBook, Global Edition (15th Edition). *Pearson International Content*. United Kingdom. Available from: VitalSource Bookshelf

