

PENGARUH LIKUIDITAS, *TANGIBILITY*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN PADA STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA SAAT MASA COVID-19

Ulfa Faiqoh^{1*}, IGKA Ulupui², Indah Muliasari³

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Rawamangun Muka- Jakarta Timur, 13220

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Rawamangun Muka- Jakarta Timur, 13220

³Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Rawamangun Muka- Jakarta Timur, 13220

*ulfafaiqoh98@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *tangibility* dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa Covid-19.

Desain/metode/pendekatan: Penelitian ini tergolong sebagai penelitian kuantitatif yang menggunakan 260 data perusahaan manufaktur Indonesia dalam rentang waktu 2020-2021. Pengujian yang dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program microsoft excel 2019 program Statistical Package for Social Science 26 (SPSS).

Hasil penelitian: Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang menyatakan bahwa variabel likuiditas dan *tangibility* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. Sedangkan untuk variabel pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19.

Kontribusi teori: Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi memperkaya literatur mengenai struktur modal saat masa Covid-19 dan juga dapat dijadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya

Kontribusi praktik/kebijakan: Bagi kreditor dan investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditor dan sebagai sumber pengetahuan bagi investor dalam mempertimbangan pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

Keterbatasan: Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang mana sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur dan jumlah variabel bebas yang masih perlu ditambah lagi.

Kata Kunci: Struktur Modal, Likuiditas, *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, dan COVID-19.

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 telah mengakibatkan ekonomi Indonesia menjadi lesu. Menurut data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (2021) pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mencapai minus 2,7 persen. Angka tersebut membuat Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi terparah sejak krisis tahun 1998 yang pada saat itu tercatat minus 13,1 persen. Hampir semua sektor usaha mengalami penurunan. Salah satu sektor usaha yang terpuak yaitu sektor manufaktur. Banyak pabrik yang tidak beroperasi membuat produktivitas manufaktur menurun. Penghentian operasional pabrik ini akibat pemerintah menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) guna mengurangi penyebaran virus (CNBC Indonesia, 2020b)

Untuk menjaga keberlangsungan usahanya bahkan di era pandemi covid-19 ini perusahaan harus tetap exist dan melakukan penyesuaian-penyesuaian terkait kebijakan pembatasan kegiatan ekonomi yang telah dicanangkan pemerintah. Dorongan ini membuat perusahaan sangat memperhatikan masalah pendanaannya. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan dapat berasal dari pendayagunaan dana yang berasal dari penyusutan aset tetap dan saldo laba perusahaan. Sedangkan sumber pendanaan eksternal perusahaan seperti utang jangka pendek dan jangka panjang, penjualan obligasi, serta penerbitan ekuitas berupa saham (Handarini, 2018).

Menurut Admaja (2010) struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal ditandai dengan tercapainya keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Penelitian terkait kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di masa Covid-19 masih menarik untuk diteliti. Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka judul dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Likuiditas, Tangibilitas, dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia saat Masa Covid-19”.

KAJIAN LITERATUR

1. Teori dan Konsep

1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory digagas oleh Myers and Majluf pada tahun 1984 yang memaparkan bahwa perusahaan menggunakan suatu hierarki dalam memilih sumber pendanaannya. (Wikartika & Fitriyah, 2017).

1.2 *Trade Off Theory*

Pada tahun 1973 Kraus dan Litzenberger memperkenalkan Trade off theory. Trade off theory Trade off theory merupakan teori yang mengatakan bahwa keputusan penggunaan utang perlu menyeimbangkan manfaat pajak dan kerugian atas berkurangnya dana perusahaan untuk membayar beban utang (Buana & Khafid, 2018).

1.3 Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008) dalam penelitian (Yudhiarti & Mahfud, 2016) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan antara modal internal dan modal eksternal. Dalam menentukan komposisi struktur modal, pihak manajemen perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan. Selain itu, keputusan terkait struktur modal juga perlu mempertimbangkan besarnya manfaat dan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan.

1.4 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan posisi dan kemampuan kas yang dimiliki perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Weston & Copeland, 1996:503, seperti dikutip oleh Jamil & Shofawati, 2019). Yudhiarti & Mahfud (2016), Suciati et al (2018) dan (Labibah, 2019) yang melaporkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan *pecking order theory* bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak memilih pendanaan yang berasal dari utang. Berbeda dengan yang ditemukan oleh Kartikayanti & Ardini (2021) bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid atau tidaknya sebuah tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut.

1.5 Tangibility

Aset berwujud atau *tangible asset* dipahami sebagai aset yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan dalam proses produksi barang dan jasa, disewakan pada pihak lain, dan juga untuk kepentingan administratif perusahaan yang dapat digunakan selama lebih dari satu tahun (Kieso et al., 2018). Penelitian Neves et al (2020) menunjukkan pada perusahaan besar *aset tangibility* pada UKM Portugis berhubungan positif signifikan terhadap total utang dan utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya. Hasil yang berbeda terdapat pada penelitian Suciati et al (2018) yang menemukan bahwa aset tetap berhubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Ini terjadi karena perusahaan dengan jumlah aset yang lebih besar cenderung memiliki leverage keuangan yang lebih rendah.

1.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat diartikan sebagai perkembangan perusahaan dengan mencapai tingkat penjualan tertentu. Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil cenderung memiliki aliran kas yang stabil pula. Penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti & Mahfud (2016) dan Wulandari & Artini (2019) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Kenaikan pertumbuhan penjualan akan berakibat pada kenaikan struktur modal. Sebaliknya hasil dari penelitian Labibah (2019) menyatakan variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini berarti apabila pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka akan berakibat pada semakin rendahnya perusahaan menggunakan utang.

2. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Konseptual

2.1 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Penelitian Labibah (2019) menemukan bahwa pada perusahaan *food and beverage*, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan semakin likuid karena dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, menunjukkan apabila perusahaan semakin likuid maka utang yang digunakan pun semakin sedikit. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Yudhiarti & Mahfud, (2016) yang melaporkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif ini menunjukkan perusahaan menggunakan aset lancar untuk pembiayaannya sehingga perusahaan tidak memerlukan pembiayaan dari utang. Sejalan

dengan penelitian yang dilakukan Neves et al. (2020) variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap total utang, utang jangka pendek, utang jangka panjang

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2 Pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal

Hasil penelitian Neves et al (2020) menemukan bahwa variabel *tangibility* berpengaruh positif terhadap total utang, utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya pada Small & Medium-Sized Enterprises (SMEs) Portugis. SMEs Portugis menjadikan aset tetap berwujud sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Penelitian Vo (2016) melaporkan terdapat hubungan positif signifikan variabel *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Ho Chi Minh City stock exchange, Vietnam. Di Vietnam, perusahaan cenderung diwajibkan untuk menyerahkan jaminan untuk mengajukan pinjaman baik jangka pendek maupun panjang. Dengan memiliki aset berwujud yang tinggi perusahaan lebih berpeluang untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal yang diharapkan mampu memberi manfaat bagi kegiatan bisnisnya.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal

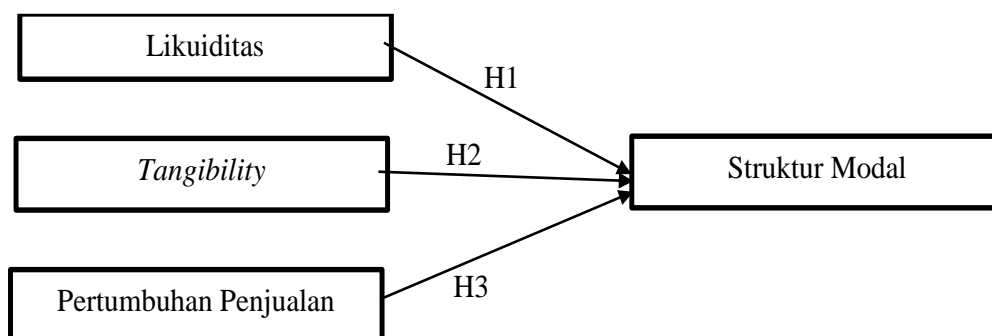
2.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Beberapa penelitian yang membahas hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal diantaranya Ratri & Christianti (2017) yang menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Ini memberikan pemahaman bahwa perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari pihak eksternal karena pendanaan internalnya sudah mencukupi. Yang mana dana ini berasal dari laba atas kenaikan penjualan. Temuan ini relevan dengan studi yang dilakukan oleh Dewiningrat & Mustanda (2018) yang melaporkan bahwa pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini memberikan wawasan bahwa tingkat penjualan yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan ekuitas daripada utang dalam komposisi struktur modalnya

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Sumber: diolah oleh peneliti (2022)

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2021 sejumlah 169 perusahaan yang datanya dapat diakses di www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih menggunakan teknik pengambilan secara non-random sampling dengan cara purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yaitu: (1) Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang laporan keuangannya dapat diakses pada tahun 2020-2021, (2) Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyajikan laporan keuangan pada tahun 2020-2021 dalam mata uang rupiah dan (3) Laporan keuangan yang disajikan pada tahun 2020-2021 memuat data-data mengenai komponen untuk menghitung variabel dalam penelitian seperti nilai aset, utang, ekuitas, dan pendapatan.

Tabel 1
Perhitungan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
	Populasi	169
1.	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang laporan keuangan pada tahun 2020- 2021 tidak dapat diakses.	(7)

2	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyajikan laporan keuangan pada tahun 2020- 2021 dalam mata uang selain rupiah.	(29)
3	Data pada laporan keuangan tidak memuat data-data mengenai komponen untuk menghitung variabel dalam penelitian. seperti nilai aset, utang, ekuitas, dan pendapatan.	(1)
	Jumlah sampel penelitian terpilih	130
	Jumlah Pengamatan (tahun)	2
	Jumlah total pengamatan selama periode penelitian	260

2. Operasionalisasi Variabel

2.1 Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *long term-debt to equity ratio* (LTDER) yang dihitung dengan perbandingan total utang jangka panjang dan total ekuitas (Subramanyam, 2017).

$$LTDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2 Likuiditas

Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan ada dua, yang pertama rasio lancar (*current ratio*) yaitu menunjukkan perbandingan total aktiva lancar dan total kewajiban lancar (Dewi & Dana, 2017).

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

2.3 Tangibility

Untuk mengetahui tingkat aset berwujud yang dijamin pada perusahaan, dapat menggunakan perbandingan aset tetap berwujud (*tangible fixed assets*) dengan total aset (Neves et al., 2020).

$$TANG = \frac{\text{Tangible Fixed Assets}}{\text{Total Asset}}$$

2.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini dihitung dengan perbandingan antara total penjualan tahun sekarang (total sales t) dikurangi penjualan tahun sebelumnya (total sales t-1) kemudian dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya (total sales t-1) (Wulandari & Artini, 2019)

$$\text{Sales growth} = \frac{(\text{total sales } t) - (\text{total sales } t - 1)}{(\text{total sales } t - 1)}$$

3. Teknik Analisis

Analisis data dilakukan ketika seluruh data terkumpul. Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif. Peneliti menggunakan program Microsoft Excel 2019 untuk menginput data- data dari laporan keuangan dan program Statistical Package for Social Science 26 (SPSS) untuk mengetahui pengaruh antar variabel.

3.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan deskripsi data mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata (Wijaya, E., & Jessica, 2018).

3.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah salah satu syarat yang harus dipenuhi uji persyaratan analisis data dalam analisis regresi linear berganda.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang kita peroleh berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, untuk melihat normalitas data, peneliti menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Apabila signifikansi lebih besar dari alpha ($\text{Sig} > \alpha$), maka data berdistribusi normal, begitupun sebaliknya.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi diantara variabel independen. Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas pada model regresi, dapat dilihat dari nilai toleransi dan nilai varians inflation factor (VIF). Apabila nilai $\text{VIF} > 10$, artinya terjadi multikolinieritas, begitupun sebaliknya.

c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. uji heterokedastisitas juga dapat dilakukan dengan metode korelasi Sperman's Rho. Apabila tingkat signifikansi antar variabel independen dengan residual yaitu lebih besar dari 0,05 maka dikatakan baik karena tidak terjadi heterokedastisitas (Bahri, 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji auto-korelasi dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat korelasi antara periode waktu tertentu dengan periode waktu sebelumnya. Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW).

3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah model statistik yang digunakan untuk melihat korelasi antara beberapa variabel independen dengan sebuah variabel dependen (Dewi & Dana, 2017).

$$SM = \alpha + \beta_1 LIQ + \beta_2 TANG + \beta_3 PP + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- SM : Struktur Modal
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- LIQ : Likuiditas
- TANG : *Tangibility*
- PP : Pertumbuhan Penjualan
- ε : *error*

a. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan uji yang dilakukan untuk menilai apakah suatu model regresi dikatakan layak. Indikator yang pertama dengan melihat nilai signifikansi (sig) yang dapat ditemukan pada tabel ANOVA. Nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,05. Jika sig dari koefisien F menunjukkan nilai <0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah layak dalam meramalkan struktur modal, begitupun sebaliknya.

b. Uji Parsial (Uji T)

Uji T perlu dilakukan untuk melihat apakah variabel independen memberikan pengaruh secara individu terhadap variabel dependen. Untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak, maka nilai signifikansi (sig) perlu dibandingkan dengan nilai α (5%), Apabila $\text{sig} > \alpha$ (5%), maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen begitupun sebaliknya.

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen yang mampu menjelaskan variasi variabel dependennya. Nilai (R²) adalah antara 0 dan 1 dan jika nilainya semakin dekat dengan 1 artinya semakin baik. Nilai (R²) yang semakin besar, menunjukkan kemampuan variabel independen yang semakin baik dalam menjabarkan variabel dependen. Sedangkan jika nilai (R²) semakin kecil, hal ini menunjukkan adanya keterbatasan bagi variabel independen untuk menjabarkan variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Pada bagian ini membahas mengenai berbagai hasil uji statistik yang mencakup uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi) serta uji regresi linier berganda (uji F, uji T dan uji R²).

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistic					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIQ	260	0,06	312,79	5,7088	29,75853
TANG	260	0,00	1,00	0,3996	0,21131
PP	260	-1,00	8,57	0,1044	0,80512
SM	260	-16,20	61,24	0,5485	4,13399
Valid N (listwise)	260				

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Pada tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif yang diolah menggunakan software SPSS 26. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 260 data.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		260
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	4,09361500
Most Extreme Differences	Absolute	0,113
	Positive	0,113
	Negative	-0,110
Test Statistic		0,113
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200^{c,d}

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Tabel 3 diatas merupakan hasil uji normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dapat dilihat pada asymp. Sig (2-tailed) menunjukkan angka 0,200 yang mana angka ini lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa data pana penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized B	Coefficients Std.Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistic	
						Tolerance	VIF
1(Constant)	12,176	1,932		6,303	0,000		
LIQ	0,499	0,183	0,251	2,721	0,007	0,321	3,118
TANG	0,663	0,240	0,297	2,761	0,006	0,321	3,118
PP	-0,266	0,029	-1,687	-9,039	0,000	0,321	3,118

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Merujuk pada tabel 4, dapat dilihat pada nilai *tolerance* semua variabel independen menunjukkan angka lebih dari 0,01 ($> 0,01$). Dan jika melihat nilai VIF seluruh variabel independen menunjukkan angka kurang dari 10 (< 10). Dari hasil tersebut dapat dikatakan dalam penelitian ini tidak ditemukan masalah multikolinieritas.

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized B	Coefficients ^a		t	Sig.
		Coefficients Std.Error	Standardized Coefficients Beta		
1(Constant)	-0,742	0,550		-1,349	0,179
LIQ	0,003	0,008	0,022	0,350	0,726
TANG	0,023	0,032	0,092	0,717	0,476
PP	0,312	0,305	0,063	1,023	0,307

a. Dependent Variable: Resabs

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Merujuk pada tabel 5 bahwa nilai *Sig* yang ditampilkan pada semua variabel menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 ($Sig > 0,05$). Hal itu memberi arti bahwa tidak ditemukannya gejala heterokedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	AdjustedR Square	Std. Error of the estimate	Durbin -Watson
1	0,846 ^a	0,715	0,692	0,09357	2,005

a. Predictors: (Constant), LIQ, TANG, PP

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Merujuk pada tabel 6 menunjukkan nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,005. Terdapat 260 sampel pengamatan dan tiga variabel independen, maka didapatkan nilai batas bawah (dL) yaitu 1,78125 dan batas atas (dU) yaitu 1,81223. Sehingga didapatkan nilai $(4-dU) = 4 - 1,81223 = 2,18777$. Maka persamaan yang didapat yaitu $dU < DW < 4-dU = 1,81223 < 2,005 < 2,18777$. Oleh karena itu maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

Tabel 7
Hasil Uji T

Model		Unstandardized B	Coefficients Std.Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	12,176	1,932		6,303	,000
	LIQ	0,499	0,183	0,251	2,721	,007
	TANG	0,663	0,240	0,297	2,761	,006
	PP	-0,266	0,029	-1,687	-9,039	,000

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Berdasarkan tabel diatas, pada variabel likuiditas (LIQ) menunjukkan angka β sebesar positif 0,499 dan signifikansi sebesar 0,007 yang mana angka ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan likuiditas memberikan pengaruh positif pada struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan peneliti yang menyatakan likuiditas memberikan pengaruh negatif tidak diterima.

Pada variabel *tangibility* (TANG) menunjukkan angka β sebesar positif 0,663 dan signifikansi sebesar 0,006 yang mana angka ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan *tangibility* memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan peneliti yang menyatakan *tangibility* memberikan pengaruh positif diterima.

Pada variabel pertumbuhan penjualan (PP) menunjukkan angka β sebesar negatif 0,266 dan signifikansi sebesar 0,000 yang mana angka ini lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan peneliti yang menyatakan pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh negatif diterima.

Tabel 8
Hasil Uji F

ANOVA ^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39,806	3	39,806	6,566	0,013 ^b
	Residual	363,743	256	6,062		
	Total	403,548	259			

Sumber: Diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Pada tabel diatas, terlihat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,013, yang mana angka ini lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel likuiditas, *tangibility* dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka model regresi tersebut layak digunakan.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate	Durbin-Watson
1	0,846 ^a	0,715	0,692	0,09357	2,005

a. Predictors: (Constant), LIQ, TANG, PP

b. Dependent Variable: SM

Sumber: diolah oleh peneliti di SPSS, 2022

Pada tabel tersebut diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,692. Angka tersebut mengindikasikan bahwa variabel dependen struktur modal mendapat pengaruh sebesar 69,2% dari variabel independen likuiditas, *tangibility* dan pertumbuhan penjualan. Sementara sebesar 30,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel independen dalam penelitian ini.

2. Pembahasan

2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel likuiditas membawa pengaruh positif signifikan bagi struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. Hasil tersebut mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa opsi penggunaan utang lebih baik untuk dipilih sejauh manfaat yang didapatkan dari utang tersebut lebih besar dibandingkan dengan beban bunga yang dibayarkan. Pada masa COVID-19 sebagian besar perusahaan mengalami penurunan produktivitas karena adanya pembatasan kegiatan. Walaupun demikian, perusahaan tetap harus membayar beban tetap yang tidak tergantung outcome yang didapat. Hal itulah yang membuat pada masa COVID-19 perusahaan cenderung memutuskan memilih pendanaan utang karena dianggap bisa menyelamatkan kondisi perusahaan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini selaras dengan Vo (2016) dan Nasar & Krisnando (2020). Likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal karena jika perusahaan memiliki kemampuan yang relative tinggi dalam memenuhi utang jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut akan menambah penggunaannya juga lantaran perusahaan tersebut likuid dan mampu membayar utang pada saat jatuh tempo. Namun, hasil dalam penelitian ini berbanding terbalik dengan studi yang dilakukan oleh Suciati et al., (2018) dan Labibah, (2019) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara studi Kartikayanti & Ardini (2021) menemukan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh dalam penentuan struktur modal perusahaan.

2.2 Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Temuan dalam penelitian menyatakan bahwa variabel *tangibility* memberi pengaruh positif signifikan bagi struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. Pada masa COVID-19 perusahaan lebih mengandalkan pendanaan utang bisa jadi karena proses pengajuan utang dianggap lebih singkat dibanding dengan proses penerbitan saham yang memerlukan waktu relatif lebih lama. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dengan aset tetap berwujud yang dimiliki sebagai jaminannya.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Neves et al (2020), Dewi & Dana (2017), Vo (2016) dan M'ng et al., (2017) yang juga mengungkapkan bahwa variabel *tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap variabel struktur modal. Pengaruh positif ini menyoroti bahwa apabila perusahaan memiliki lebih banyak aset tetap berwujud sebagai jaminan maka perusahaan pun dapat memperoleh lebih

besar utang. Sebaliknya hasil penelitian ini bertentangan dengan Suciati et al. (2018) yang menyatakan bahwa tangibility memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara hasil berbeda ditemukan oleh Nur Fitriyanto & Slamet Haryono (2020) yang melaporkan bahwa variabel *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memberi pengaruh negatif signifikan bagi struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. Tidak semua perusahaan pada masa COVID-19 mengalami penurunan penjualan. Ada juga perusahaan yang justru mengalami kenaikan penjualan di masa COVID-19. Seperti pada sub sektor kesehatan dan makanan dan minuman yang memungkinkan untuk kedua sektor tersebut mengalami kenaikan penjualan. Oleh karena pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan, maka semakin besar pula kecenderungan bagi perusahaan mendapat laba. Pada kasus seperti ini, perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan modal internal perusahaan, karena dianggap perusahaan mampu mendanai kegiatan bisnis dengan modal sendiri.

Hasil yang didapat dari penelitian ini sejalan dengan Ratri & Christianti (2017), Labibah (2019) dan Dewiningrat & Mustanda (2018). Studi tersebut melaporkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa dalam menentukan komposisi struktur modalnya perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal internal yang dimilikinya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan studi yang dilakukan oleh Wulandari & Artini (2019) dan Yudhiarti & Mahfud (2016) yang menyampaikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal perusahaan. Sedangkan Kartikayanti & Ardini (2021) melaporkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh terhadap variabel struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Berikut adalah temuan yang diperoleh berdasarkan hasil pengujian statistik: (1) Likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. (2) *Tangibility* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19, dan (3) Pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia saat masa COVID-19. Peneliti menyadari bahwasannya penelitian yang dilakukan masih dihadapkan pada keterbatasan yaitu: (1) Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan hanya menggunakan likuiditas, *tangibility* dan pertumbuhan penjualan dan (2) Unit analisis yang diambil dalam penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan sektor manufaktur saja.

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Peneliti merekomendasikan agar penelitian selanjutnya untuk menambahkan jumlah variabel independen yang diduga dapat memberikan pengaruh terhadap variabel struktur modal seperti profitabilitas dan (2) Peneliti merekomendasikan agar penelitian selanjutnya menggunakan unit analisis yang meliputi seluruh sektor pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, B. T. K. (2010). *Pengaruh Profitability , Tangability , Growth Opportunity , Corporate Tax , Non-Debt Tax Shield , dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2006-2009*. Universitas Sebelas Maret.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Cetakan 15). Rineka Cipta.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Bahri, S. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis-Lengkap Dengan pengolahan Data SPSS* (1st ed.). Andi.
- Buana, F. K., & Khafid, M. (2018). The Effect of Asset Structure Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 200–206. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22727>
- Cahyadi, A., Sulistiawati, & Hikmadina, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk. *Humanities, Management and Sciene Proceeding*, 1(2), 213–225.
- CNBC Indonesia. (2020a). *Duh! Pengusaha Mulai Tumbang: Tutup Hotel, Stop Produksi, PHK*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200403105321-4-149571/duh-pengusaha-mulai-tumbang-tutup-hotel-stop-produksi-phk>
- CNBC Indonesia. (2020b). *Emiten dari Sektor Ini Paling Sengsara Hadapi Efek Covid-19*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200512130429-17-157880/emiten-dari-sektor-ini-paling-sengsara-hadapi-efek-covid-19>
- CNBC Indonesia. (2020c). *Manufaktur RI Hancur Lebur Gegara Covid-19, Ini Buktinya*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20201020205812-4-195870/manufaktur-ri-hancur-lebur-gegara-covid-19-ini-buktinya>
- CNBC Indonesia. (2021). *Dihantam Pandemi 2020, Penjualan Mayora Drop Jadi Rp 24 T*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210407114732-17-235881/dihantam-pandemi-2020-penjualan-mayora-drop-jadi-rp-24-t>
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). pengaruh growth opportunity, likuiditas, non-debt tax shield dan fixed asset ratio terhadap struktur modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772–801.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471–3501. <https://doi.org/10.32877/eb.v2i3.137>
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>

- Güner, A. (2016). The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies. *Procedia Economics and Finance*, 38(2016), 84–89. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30180-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30180-0)
- Hapsari, A. A. (2017). *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal*. 98.
- Herdinata, C., & Pranatasari, F. D. (2020). *Aplikasi Literasi Keuangan Bagi Pelaku Bisnis* (1st ed.). Deepublish. https://www.google.co.id/books/edition/Aplikasi_Literasi_Keuangan_Bagi_Pelaku_B/U54WEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Huang, H., & Ye, Y. (2021). Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19. *Accounting and Finance*, 1–32. <https://doi.org/10.1111/acfi.12740>
- Jamil, N., & Shofawati, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(4), 704. <https://doi.org/10.20473/vol6iss20194pp704-719>
- Kartikayanti, T. P., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Sales Growth , Size , Struktur Aset , Likuiditas Dan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, 10(2), 1–20.
- Kementerian Perindustrian. (2019). *Industri Manufaktur Berperan Penting Genjot Investasi dan Ekspor*. <https://kemenperin.go.id/artikel/20091/Industri-Manufaktur-Berperan-Penting-Genjot-Investasi-dan-Ekspor->
- Kementerian Perindustrian. (2020). *Industri Manufaktur Jadi Andalan Sektor Pemulihan Ekonomi Nasional*. <https://kemenperin.go.id/artikel/21793/Industri-Manufaktur-Jadi-Andalan-Sektor-Pemulihan-Ekonomi-Nasional>
- Khoiriyah, D., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 2(2), 43. <https://doi.org/10.24036/jkmw0284920>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate Accounting: IFRS Edition* (Third). Wiley.
- Labibah, Z. A. (2019). Pengaruh Cash Holdinh, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas , dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2367>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Neves, M. E., Serrasqueiro, Z., Dias, A., & Hermanto, C. (2020). Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 465–495. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>

- Nur Fitriyanto, & Slamet Haryono. (2020). Faktor Penentu Struktur Modal : Bukti Empiris pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 15(1), 85–106. <https://doi.org/10.21009/wahana.15.017>
- Oke Finance. (2020). 2 Masalah Utama Sektor Manufaktur selama Pandemi Covid-19. <https://economy.okezone.com/read/2020/05/22/320/2218098/2-masalah-utama-sektor-manufaktur-selama-pandemi-covid-19>
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 12(1), 13–24. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2017.121.271>
- Rosyid, A., Aziz, A., & Triwahyunigtyas, N. (2020). Analisis Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi I*, 601–615. <https://doi.org/10.11435/gengo1939.1972.84>
- Septarini, A. D. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, TANGIBILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL Studi pada Perusahaan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(1), 1–12. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=867552&val=6467&title=PENGARUH PROFITABILITAS LIKUIDITAS TANGIBILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL Studi pada Perusahaan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode>
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25–31. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Subramanyam, K. . (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)* (11th ed.). Salemba Empat.
- Suciati, R., Purwohedhi, U., & Ahmad, G. N. (2018). Analysis Factor of Capital Structure Property and Real Estate Companies in Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis (JPEB)*, 6(2), 103–117. <https://doi.org/10.21009/jpeb.006.2.3>
- Vo, X. V. (2016). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>

- Wijaya, E., & Jessica, J. (2018). 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.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2017). Testing Pecking Order Theory in Jakarta Islamic Index. *Manajemen Bisnis-MEBIS*, 1(2), 11–22. ejournal.upnjatim.ac.id
- Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3560–3590. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p10>
- Yudhiarti, R., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>