

ANALISIS PENGARUH CFO GENDER, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Kategori LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022

Anita Agustiani¹, Erwin Dyah Astawinetu²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email : anitaagustiani493@gmail.com¹, erwin@untag – sby. ac. id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengaruh CFO Gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sub sektor manufaktur kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data yang menggunakan dokumentasi laporan tahunan perusahaan dan data yang terkumpul dianalisis dengan menggunakan analisis IBM SPSS Versi 25.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel CFO Gender tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *CFO Gender, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Struktur Modal*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the influence of CFO Gender, profitability, sales growth and asset structure on capital structure. This research was conducted at manufacturing sub-sector companies in the LQ45 category listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. The population used is all manufacturing sub-sector companies in the LQ45 category listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022. The number of samples used in this study were 9 companies using purposive sampling method. Data collection techniques using company annual report documentation and the data collected were analyzed using IBM SPSS Version 25 analysis.

The result shows that simultaneously CFO gender variable, profitability, sales growth, and asset structure simultaneously have significant effect to capital structure. While partially CFO gender variable has no significant effect on capital structure. Profitability variable has significant effect on capital structure. Sales growth variable has no significant effect on capital structure. Asset structure variable has significant effect on capital structure.

Keywords: *CFO Gender, Profitability, Sales Growth, Asset Structure, and Capital Structure.*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan persaingan ekonomi yang cepat dari tahun ke tahun mendorong manajer perusahaan untuk meningkatkan produksi, strategi pemasaran, dan strategi perusahaan mereka. Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan, pengambilan keputusan yang cerdas menjadi krusial agar perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang. Salah satu keputusan kunci yang dihadapi oleh manajer keuangan terkait dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan ini melibatkan pengelolaan sumber dana, termasuk komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Dengan banyaknya perusahaan di berbagai sektor industri dan kondisi perekonomian saat ini, persaingan antar perusahaan manufaktur semakin ketat. Ini juga berlaku untuk perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45, di mana sahamnya memiliki popularitas yang tinggi dan didukung oleh fundamental perusahaan yang kuat.

Menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022, terjadi perubahan signifikan terkait saham yang masuk dan keluar dari kelompok saham LQ45, seperti PT Bank Jago Tbk – ARTO, PT Bank Syariah Indonesia Tbk – BRIS, PT Indika Energy Tbk – INDY yang berhasil masuk ke dalam indeks LQ45, sementara PT Gudang Garam Tbk – GGRM, PT PP (Persero) Tbk – GGRM, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk – GGRM keluar dari perhitungan indeks LQ45. Bursa Efek Indonesia secara berkala, setiap enam bulan, melakukan review terhadap kelompok saham dalam indeks LQ45. Tujuan review ini adalah untuk mengevaluasi apakah kinerja saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45 masih memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh otoritas bursa atau sudah tidak sesuai. Saham-saham yang tidak memenuhi kriteria akan dikeluarkan dari indeks LQ45 dan akan digantikan oleh saham-saham baru yang sesuai dengan kriteria. Perubahan ini berpotensi memberikan dampak pada kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan struktur modal yang optimal, tidak hanya untuk mengurangi risiko perusahaan, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Menurut (Brigham, 2018:26) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Struktur modal mencerminkan distribusi proporsi keuangan perusahaan, menggambarkan hubungan antara modal yang diperoleh dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal

sendiri (*stakeholders equity*) sebagai sumber pendanaan utama perusahaan (Fahmi, 2018: 27). Struktur Modal dapat diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut (Sheridan Titman, Arthur J. Keown, 2011:243) Chief Financial Officer (CFO) adalah pemimpin keuangan puncak di suatu perusahaan, memiliki tanggung jawab terhadap strategi keuangan keseluruhan. Asal usul kata "gender" berasal dari bahasa Arab "Jinsiyyun" yang kemudian diterjemahkan ke dalam bahasa Perancis dan Inggris sebagai "gender" (Fakih, 1999:8). Gender merupakan konsep yang mengacu pada perbedaan peran, tanggung jawab, dan harapan sosial yang ditentukan oleh masyarakat untuk individu berdasarkan jenis kelamin mereka. Ini mencakup norma-norma, normatif, dan stereotip yang mengatur perilaku wanita dan pria dalam suatu konteks sosial.

Menurut Fahmi, (2018:80) rasio profitabilitas adalah indikator yang mengevaluasi kinerja manajemen secara keseluruhan, dengan fokus pada sejauh mana perusahaan berhasil mencapai tingkat keuntungan dalam kaitannya dengan penjualan dan investasi yang dilakukan. Pada penelitian (Imaroh et al., 2022), (Agus & Tjandrasa, 2021), (Annas & Pradita, 2022) hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut (Elsa Betavia, 2019), profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Kasmir, (2016:107) pertumbuhan penjualan merupakan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut (Renalya & Purwasih, 2022), (Cahyani & Isbanah, 2019), dan (Elsa Betavia, 2019) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Subramanyam dan Wild, (2014:271) mengartikan aktiva sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Pada penelitian (Renalya & Purwasih, 2022) dan (Solihatun et al., 2023), struktur aktiva dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Sedangkan (Prastika & Candradewi, 2019), (Elsa Betavia, 2019), menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu maka diperoleh rumusan masalah “apakah terdapat pengaruh signifikan variabel CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal secara simultan dan parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?” Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap struktur modal secara simultan dan parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

TINJAUAN TEORITIS

Signaling Theory

Dalam teori Modigliani dan Merton Miller, diasumsikan bahwa baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan, menciptakan kondisi simetris dalam informasi. Namun menurut Brigham & Houston, (2018:32) pada kenyataannya, terdapat kemungkinan adanya informasi asimetris di mana manajer cenderung memiliki pengetahuan yang lebih mendalam daripada investor. Hal ini disebabkan oleh pemahaman yang lebih baik dari manajer mengenai prospek bisnis perusahaan. Sebagai contoh, ketika prospek usaha sedang menguntungkan, manajer mungkin tidak memilih untuk mendapatkan pendanaan melalui penerbitan saham baru. Hal ini karena dengan menerbitkan saham baru, perusahaan harus berbagi keuntungan dengan para investor dalam bentuk dividen. Sebaliknya, jika prospek perusahaan kurang menguntungkan, manajer mungkin cenderung menerbitkan saham baru untuk membagi beban kerugian dengan investor.

Pecking Order Theory

Menurut Brigham & Houston, (2018:35) dalam teori *pecking order*, perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal terlebih dahulu karena dianggap memiliki risiko lebih rendah dan lebih aman dibandingkan dengan mengambil hutang. Penggunaan hutang menjadi opsi kedua setelah sumber pendanaan internal, diikuti oleh pilihan seperti obligasi konversi, saham preferen, dan jika masih diperlukan, perusahaan akan menerbitkan saham biasa. Penjelasan ini muncul karena adanya biaya transaksi yang terkait dengan memperoleh dana dari pihak eksternal. Teori *Pecking Order* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah.

Struktur Modal

Menurut Harmono, (2018:137) teori struktur modal membahas alokasi modal dalam aktivitas investasi riil perusahaan dengan menentukan proporsi antara modal utang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal diharapkan dapat menghasilkan nilai perusahaan atau harga saham yang paling menguntungkan. Sumber pendanaan dari utang membawa biaya yang dapat diidentifikasi dengan mudah, seperti biaya bunga. Struktur modal mencerminkan perbandingan penggunaan utang dalam mendanai investasi perusahaan, sehingga pengetahuan tentang struktur modal memungkinkan investor untuk mengevaluasi keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi.

CFO Gender

Menurut Nalikka, (2009:102) CEO dan CFO secara langsung terlibat dan bersama-sama bertanggung jawab atas tanda tangan laporan keuangan serta keakuratan informasi yang disajikan. Asal usul kata "gender" berasal dari bahasa Arab "Jinsiyyun" yang kemudian diterjemahkan ke dalam bahasa Perancis dan Inggris sebagai "gender"(Fakih, 1999:8). Konsep gender diartikan sebagai perbedaan dalam peran dan tanggung jawab sosial antara wanita dan pria. Dalam konteks peran CFO Gender, hal ini merujuk pada perbandingan jenis kelamin (pria dan wanita) dalam peran Chief Financial Officer (CFO) di suatu perusahaan atau organisasi. Penekanan ini mencerminkan sejauh mana tercapainya kesetaraan gender dalam kepemimpinan keuangan perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Kasmir, (2019:196) Profitabilitas merujuk pada rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba selama periode tertentu. Rasio ini juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen perusahaan, yang tercermin dari laba yang dihasilkan baik dari penjualan maupun dari investasi pendanaan. Jika laba perusahaan tinggi, kecenderungan perusahaan adalah menggunakan dana internal sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Profitabilitas menjadi parameter kunci bagi perusahaan dalam menentukan pilihan pendanaan, namun metode penilaian profitabilitas dapat bervariasi dan tergantung pada perbandingan antara laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri atau aktiva perusahaan.

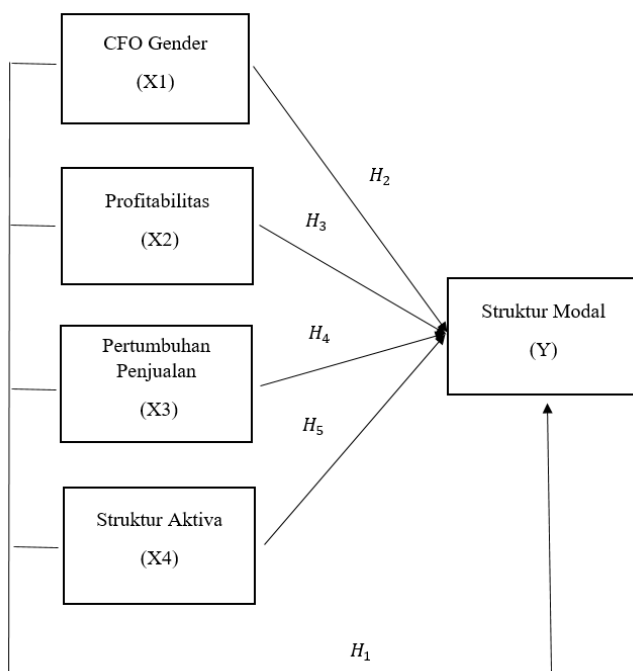
Pertumbuhan Penjualan

Menurut Swastha dan Handoko, (2011:98) Pertumbuhan penjualan menjadi indikator penting dari penerimaan pasar terhadap produk dan/atau jasa suatu perusahaan, di mana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan dapat menjadi ukuran dari tingkat pertumbuhan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang signifikan akan cenderung bergantung pada sumber pendanaan eksternal, terutama melalui utang jangka panjang, karena sumber pendanaan internal tidak lagi mencukupi untuk menopang perkembangan perusahaan.

Struktur Aktiva

Menurut Subramanyam dan Wild, (2014:271) memaknai aktiva sebagai aset, aset dapat diartikan sebagai sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan niat untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih fleksibel cenderung menggunakan leverage dengan proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang struktur aktiva yang kurang fleksibel. Menurut Brigham dan Houston, (2018:188) perusahaan yang memiliki aset yang memadai sebagai jaminan cenderung akan mengandalkan utang dalam jumlah yang cukup besar.

Kerangka Penelitian



Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS PENELITIAN

H_1 : Variabel CFO Gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_2 : Variabel CFO Gender berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_3 : Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_4 : Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_5 : Variabel struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

METODELOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian metode kuantitatif, dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan. Populasi penelitian melibatkan seluruh perusahaan sektor manufaktur dalam kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022, dengan jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu memilih 9 perusahaan sektor manufaktur dalam kategori LQ45 sebagai sampel.

Pengumpulan data dilakukan melalui observasi, pencatatan, serta studi literatur berupa jurnal, skripsi, dan dokumen-dokumen dalam annual report selama periode pengamatan. Selain itu, data juga diperoleh melalui internet, terutama dari website www.idx.co.id yang relevan dengan penelitian ini.

Analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen, yaitu CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal, baik secara simultan maupun parsial. Persamaan regresi linier berganda akan digunakan untuk menggambarkan hubungan antar variabel yakni sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal Perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X₁ = CFO Gender

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Pertumbuhan Penjualan

X₄ = Struktur Aktiva

e = Variabel residual (*error*)

Struktur Modal (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut Suad, Husnan., & Enny, (2015:273) teori struktur modal membahas apakah terdapat dampak dari perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen tetap konstan. Rasio ini bermanfaat untuk menilai proporsi dana yang diberikan oleh peminjam (kreditor) dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan, atau untuk menentukan sejauh mana modal sendiri diukur dalam nilai mata uang yang dijadikan sebagai jaminan. Menurut (Irham Fahmi, 2018:182) diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

CFO Gender (X1)

CFO (Chief Financial Officer) gender dalam konteks keuangan merujuk pada perbandingan antara laki-laki dan perempuan yang menduduki posisi kepemimpinan atau eksekutif dalam bidang keuangan dalam suatu organisasi. Variabel ini diproksikan dengan variabel dummy, jika perusahaan memiliki CFO laki-laki diberi nilai 1 (satu) dan jika memiliki CFO wanita diberi nilai 2 (dua) (Francis et al, 2014:16).

CFO Gender (X1) = Laki laki : Wanita

$$= 1 : 2$$

Profitabilitas (X2)

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). ROE adalah rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin

baik bagi perusahaan. Menurut (Kasmir, 2019:199) diukur dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan Penjualan (X3)

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus pertumbuhan penjualan. Rasio pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan pada periode waktu tertentu dengan penjualan pada periode sebelumnya. Menurut (Kasmir, 2019:199) diukur dengan rumus:

$$PP = \frac{\text{Penjualan } (t) - \text{penjualan } (t-1)}{\text{penjualan } (t-1)} \times 100\%$$

Struktur Aktiva (X4)

Dalam penelitian ini, struktur aktiva merujuk pada perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perbandingan ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana alokasi dana untuk setiap komponen aktiva. Struktur aktiva juga dapat mencerminkan sebagian dari nilai total aset yang dapat dijadikan jaminan, dikenal sebagai "*collateral value of assets*". Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus (Kasmir, 2019:107) sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Jumlah Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

HASIL PENELITIAN

TABEL 1.

Hasil Uji Analisis Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|-------------|-------------|---------|-------------------|
| | N | Minimu m | Maximu m | Mean | Std. Deviation |
| CFO Gender | 45 | 1 | 2 | 1.04 | .208 |
| Return On Equity | 45 | 1.07 | 145.09 | 27.8580 | 39.35757 |
| Sales Growth | 45 | -82.50 | 773.98 | 22.5249 | 121.95107 |
| Struktur Aktiva | 45 | .1 | .8 | .400 | .2100 |

| | | | | | |
|----------------------|----|-----|------|-------|--------|
| Debt to Equity Ratio | 45 | .19 | 3.58 | .8469 | .82610 |
| Valid N (listwise) | 45 | | | | |

Sumber : data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa variabel CFO gender memiliki nilai rata – rata sebesar 1.04 dan standar devisianya sebesar 0.208. Nilai minimum sebesar 1 terdapat pada PT. Adaro Energy Tbk, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Bukit Asam Tbk, PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT. United Tractors Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, dan nilai maksimum sebesar 2 terdapat pada PT. Aneka Tambang Tbk. Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai rata – rata sebesar 27.8580 dan standar devisiasinya sebesar 39.35757. Nilai minimum sebesar 1.07 terdapat pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk dan nilai maksimum sebesar 39.35757 terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Variabel Pertumbuhan Penjualan (SG) memiliki nilai rata – rata sebesar 22.5249 dan standar devisiasinya sebesar 121.95107. Nilai minimum sebesar -82.50 terdapat pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk dan nilai maksimum sebesar 773.98 terdapat pada PT. Bukit Asam Tbk. Variabel Struktur Aktiva memiliki nilai rata – rata sebesar 0.400 dan standar devisiasinya sebesar 0.2100. Nilai minimum sebesar 0.1 terdapat pada PT. Astra Internasional Tbk dan nilai maksimum sebesar 0.8 terdapat pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai rata – rata sebesar 22.5249 dan standar devisiasinya sebesar 121.95107. Nilai minimum sebesar -82.50 terdapat pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk dan nilai maksimum sebesar 773.98 terdapat pada PT. Bukit Asam Tbk.

TABEL 2.

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|------|-------------------------|
| N | | 45 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |

| | | |
|--------------------------|----------------|---------------------|
| | Std. Deviation | .35637100 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .075 |
| | Positive | .075 |
| | Negative | -.073 |
| Test Statistic | | .075 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 2 diatas, hasil uji normalitas untuk CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan jumlah sampel 45 menunjukkan nilai signifikansi atau nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200. Nilai ini lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal dengan menggunakan sampel sebanyak 45 data.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .902 ^a | .814 | .795 | .37377 | .678 |

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah 0.678 dengan jumlah prediktor sebanyak 4 (k-4) dan sampel sebanyak 45 (n=45). Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 0.05, diperoleh nilai (dl) sebesar 1.2874 dan nilai (du) sebesar 1.7762. Oleh karena itu, karena nilai $1.2874 < 0.678 < 2.2238$, dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi adanya autokorelasi dalam model regresi. Dengan kata lain, penelitian ini tidak terdampak oleh masalah autokorelasi.

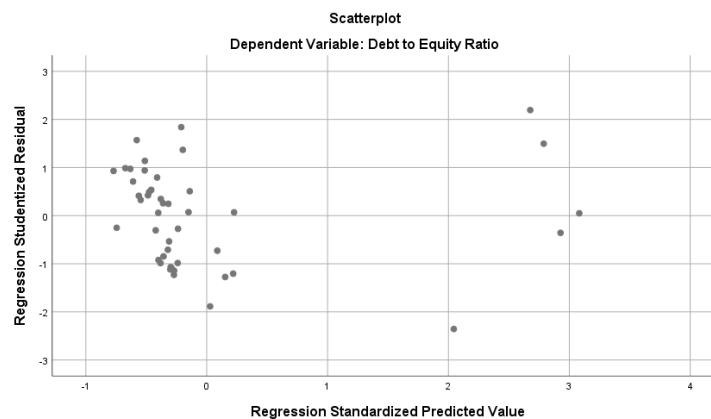
Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | CFO Gender | 0.969 | 1.032 |
| | ROE | 0.989 | 1.011 |
| | Sales Growth | 0.991 | 1.009 |
| | Struktur Aktiva | 0.970 | 1.031 |

Sumber : data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel 4 diatas, dapat diamati bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai toleransi kurang dari 0.10, menunjukkan ketiadaan korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan Variance Inflation Factor (VIF) juga mencerminkan temuan yang serupa, di mana tidak ada satu pun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Gambar 1.
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 1 diatas, dapat diamati bahwa scatterplot menunjukkan penyebaran titik-titik yang acak dan merata di sekitar angka 0 pada

sumbu Y. Hal ini menyiratkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 5.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|---|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .233 | .303 | | .770 | .446 |
| | CFO Gender | -.184 | .275 | -.046 | -.670 | .507 |
| | Return On Equity | .019 | .001 | .889 | 12.962 | .000 |
| | Sales Growth | .000 | .000 | -.040 | -.587 | .560 |
| | Struktur Aktiva | .730 | .273 | .186 | 2.679 | .011 |
| | a. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio | | | | | |

Sumber : data diolah oleh peneliti

Dari tabel 5 diatas maka akan memperoleh persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = 0.233 + (-0.184) \text{ CFO} + 0.019 \text{ ROE} + 0.000 \text{ GS} + 0.730 \text{ SA}$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan, sebagai berikut:

1. Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan nilai konstanta (α) sebesar 0.233 dan mempunyai nilai positif. Nilai tersebut berarti bahwa variabel bebas yaitu CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva sama dengan 0, maka variabel struktur modal sebesar 0.233.
2. Nilai β_1 sebesar -0.184 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan CFO gender sebesar 1 satuan, maka akan terjadi penurunan struktur modal sebesar 0.184 dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.
3. Nilai β_2 sebesar 0.019 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan profitabilitas (ROE)

sebesar 1 satuan, maka akan terjadi kenaikan struktur modal sebesar 0.019 dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.

4. Nilai β_3 sebesar 0.000 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan pertumbuhan penjualan (SG) sebesar 1 satuan, maka terjadi tidak ada perubahan struktur modal sebesar 0.000 dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.
5. Nilai β_4 sebesar 0.730 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan struktur aktiva sebesar 1 satuan, maka akan terjadi kenaikan struktur modal sebesar 0.730 dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.

Tabel 6.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .902 ^a | .814 | .795 | .37377 |

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 6, terlihat bahwa nilai Adjusted R Square (Adjusted R²) adalah sebesar 0.795 atau 79,5%. Angka ini mengindikasikan bahwa variabel struktur modal dapat dijelaskan sebanyak 79,5% oleh variabel CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva. Sisanya, sebesar 20,5%, diatribusikan kepada faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 7

Hasil Uji Statistik F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 24.439 | 4 | 6.110 | 43.735 | .000 ^b |
| | Residual | 5.588 | 40 | .140 | | |
| | Total | 30.027 | 44 | | | |

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 7 diatas, hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000, yang lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas seperti CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal. Model persamaan regresi menunjukkan kecocokan yang baik, dengan nilai uji F sebesar 43.735, dan dengan menggunakan F tabel dengan jumlah variabel bebas sebanyak 4 dan jumlah data (N) sebanyak 45, diperoleh nilai F tabel sebesar 2.5792. Karena nilai F hitung lebih besar dari F tabel, dapat disimpulkan bahwa CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh CFO Gender, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil hipotesis (H1) yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, variabel bebas di uji secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pengaruh CFO Gender terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H2) menunjukkan bahwa CFO Gender tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi $0.507 > 0.05$. Tidak adanya pengaruh CFO Gender terhadap struktur modal menunjukkan bahwa, perbedaan gender antara laki laki dan perempuan dalam memimpin perusahaan dan pengambilan keputusan tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut teori (Brigham, 2018:26) karakteristik manajemen dapat memiliki dampak langsung dalam proses pengambilan keputusan terkait pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis, melihat masa depan dengan positif, dan memiliki keberanian untuk mengambil risiko besar (*risk taker*), cenderung lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualan dengan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (*debt financing*). Berdasarkan data yang diperoleh, kondisi yang ada di Indonesia CFO perusahaan mayoritas berjenis kelamin laki-laki akan tetapi

mereka memilih menggunakan modal sendiri untuk pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kondisi yang ada di Indonesia dan luar negeri tidak sama dalam pengambilan keputusan perusahaan dan keberanian dalam mengambil risiko dalam pengelolaan hutang perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H3) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi $0.000 > 0.05$. Profitabilitas yang tinggi sangat berpengaruh terhadap struktur modal, karena penggunaan modal sendiri akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan penggunaan utang dalam membiayai operasional perusahaan sehingga pada teori ini mendorong suatu perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yaitu bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal perusahaan terlebih dahulu sebelum mencari sumber pendanaan eksternal seperti pinjaman atau emisi saham. Oleh karena itu, struktur modal perusahaan dapat cenderung lebih rendah dalam hal utang eksternal, karena perusahaan tidak perlu mengandalkan pembiayaan eksternal ketika profitabilitas rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Elsa Betavia, 2019), (Priantoko & Widaryanti, 2020), (Khairani, 2021), dan (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H4) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi $0.560 > 0.05$. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi pula rasio penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori *pecking order* karena perusahaan sering kali dihadapkan pada lingkungan bisnis yang dinamis dan berubah, sehingga kebijakan keuangan mereka mungkin lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar dan persaingan daripada prinsip-prinsip teori *pecking order*. Keputusan manajemen dan preferensi pemilik perusahaan dapat berperan signifikan dalam menentukan sumber pembiayaan yang dipilih.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Renalya & Purwasih, 2022), (Annas & Pradita, 2022), (Cahyani & Isbanah, 2019), (Elsa Betavia, 2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H5) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi $0.011 > 0.05$. Ini berarti bahwa semakin besar nilai atau efisien dari aktiva perusahaan, semakin mungkin perusahaan tersebut menggunakan struktur modal yang lebih besar atau optimal untuk mendukung aktivitasnya. Artinya, ada korelasi positif antara aset yang dimiliki perusahaan dan sumber pendanaan yang digunakan untuk mendukung aset tersebut. Hal ini sesuai dengan teori signaling mengatakan bahwa struktur aset dapat menjadi sinyal informasi kepada pasar keuangan. Jika perusahaan memiliki struktur aset yang stabil dan berkualitas, hal ini dapat diartikan sebagai tanda kesehatan dan potensi pertumbuhan perusahaan. Ini memudahkan perolehan dana melalui ekuitas atau utang dengan tingkat bunga yang lebih baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh (Renalya & Purwasih, 2022) dan (Solihatun et al., 2023), yang menyatakan bahwa struktur aktiva dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan pada struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. CFO gender, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
2. CFO Gender terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 menunjukkan bahwa secara parsial CFO Gender tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 menunjukkan

bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4. Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor manufaktur dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

SARAN

Berdasarkan hasil temuan pada penelitian dan batasan penelitian, saran yang dapat diajukan kepada peneliti berikutnya adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan jumlah sampel, sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel bebas lain diluar penelitian ini.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Agus, Y., & Tjandrasa, B. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1124–1135.
- Annas, K., & Pradita, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1540–1554.
- Brigham, E. F. dan J. F. H. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14* (Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangebility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*

(*JIM*), 7(1), 124–132.

- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3), 99–115. <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i3.2612>
- Elsa Betavia, A. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1741–1755. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.173>
- Handoko, B. S. dan H. (2011). *Manajemen Pemasaran Analisis Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: BPEE.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, I. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Alfabeta.
- Fakih, M. (1999). “*Analisis Gender dan Transformasi Sosial*.” Yogyakarta: Insist Press dan Pustaka Pelajar.
- Francis, Bill, Iftekhar Hasan, Qiang Wu, dan M. Y. (2014). “Are Female CFOs Less Tax Aggressive? Evidence from Tax Aggressiveness.” *Journal of American Taxation Association*.
- Harmono. (2018). *Manajemen keuangan: berbasis balanced scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Imaroh, V. L., Maslichah, & Afifudin. (2022). Pengaruh profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Leverage terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pertambangan Di Bei Periode 2016-2020. *E-Jra*, 11(11), 85–96.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan (Kedua)*. Depok: Kencana.
- Kasmir. (2019). *Analisi Laporan Keuangan (C. Sebelas (ed.); Revisi)*. Depok: Rajawali Pers.
- Nalikka, A. (2009). *Impact of Gender Diversity on Voluntary Disclosure in Annual Report*. *Accounting and Tax Journal*.
- 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*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>

Renalya, R., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 331–344. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.146>

Sheridan Titman, Arthur J. Keown, J. D. M. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dasar dan Aplikasi* (Edisi 11). Prentice Hall.

Solihatun, I. N., Indiworo, R. H. E., & Utami P, R. H. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 18–28. <https://doi.org/10.55606/jurima.v3i1.1106>

Wild, S. K. R. dan J. J. (2014). *Analisi Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.