

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP DAYA SAING PASAR PRODUK (Studi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)

Bunga Nirwana Venda
Universitas Airlangga

INFO ARTIKEL

DOI:10.32812/jibeka.v14i1.157

ISSN-P: 0126-1258
ISSN-E: 2620-875X

Keywords: Capital structure,
HHI, profitability, size, growth

Kata Kunci: Struktur modal, HHI,
profitability, size, growth

ABSTRACT

Capital structure affects the competitiveness of the company's products. Increasing quickly in leverage will make companies easier to have sufficiently profitable capital in increasing company size, increasing investment, and helping companies determine a dominant position in the market. The purpose of this study was to study the interaction of capital structure on the market competitiveness of products in companies in Indonesia which were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. The methodology used in this study is quantitative using secondary data consisting of financial statements of companies listed on the IDX. A total of 77 samples of manufacturing companies with regression analysis, using SPSS software version 22. Capital structure is determined by leverage, while product market competitiveness is taken with the Hefindahl Hirschman Index (HHI). There are three control variables in this study, profitability, size, and growth. The results of this study indicate a significant positive effect between capital structure and product market competitiveness in industries in Indonesia.

ABSTRAK

Struktur modal mempengaruhi daya saing produk-produk perusahaan. Peningkatan cepat dalam leverage akan memfasilitasi perusahaan untuk memiliki modal yang cukup sehingga menguntungkan dalam perluasan ukuran perusahaan, meningkatkan investasi, dan membantu perusahaan menempati posisi dominan di pasar. Perusahaan yang meningkatkan leverage mereka dengan cepat juga menunjukkan peningkatan cepat dalam pendapatan penjualan dan pangsa pasar perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap daya saing pasar produk di perusahaan-perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebanyak 77 sampel perusahaan manufaktur diukur dengan analisis regresi, menggunakan software SPSS versi 22. Struktur modal diukur dengan leverage, sedangkan daya saing pasar produk diukur dengan proksi Hefindahl Hirschman Index (HHI). Terdapat tiga variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu, profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan positif antara struktur modal dengan daya saing pasar produk dalam industri di Indonesia

© 2020 Jibeka. All rights reserved



I. Pendahuluan

Struktur modal mempengaruhi daya saing produk-produk perusahaan. Peningkatan cepat dalam *leverage* akan memfasilitasi perusahaan untuk memiliki modal yang cukup sehingga menguntungkan dalam perluasan ukuran perusahaan, meningkatkan investasi, dan membantu perusahaan menempati posisi dominan di pasar. Tingkat *leverage* akan menekan daya saing perusahaan ke tingkat yang lebih besar dalam industri yang sangat terkonsentrasi (Li & Wang, 2019). Penciptaan keseimbangan *leverage* begitu penting bagi perusahaan karena pada dasarnya rasio *leverage* yang meningkat akan menyiratkan perusahaan yang berkomitmen untuk melakukan tindakan yang agresif di pasar. Perluasan skala produksi karena peningkatan hutang akan memungkinkan perusahaan dalam menempati pangsa pasar yang lebih besar sehingga mendapatkan keunggulan kompetitif. Hasil empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat meningkatkan *leverage* mereka dengan cepat juga menunjukkan peningkatan cepat dalam pendapatan penjualan dan pangsa pasar perusahaan (Li & Wang, 2019). Perusahaan dengan uang tunai yang cukup dapat merebut pangsa pasar dari para pesaingnya melalui peningkatan *research and development* dan memperluas jaringan penjualan (Sun *et al*, 2012). Perusahaan dengan kapasitas pembiayaan yang kuat lebih cenderung menempati posisi menguntungkan di pasar.

Paradigma ini, struktur dan perilaku suatu industri mempengaruhi kinerjanya. Struktur diekspresikan oleh konsentrasi pasar yang berhubungan langsung dengan tingkat daya saing. Ketika suatu perusahaan ada dalam industri yang kurang terkonsentrasi, perusahaan menghadapi tingkat daya saing yang tinggi. Dengan demikian perusahaan memiliki daya tawar dan daya penetapan harga yang lebih rendah (Shneyerov & Wong, 2010). Penelitian Xu (2013) tentang hubungan antara struktur modal dan persaingan pasar produk menghasilkan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara rasio konsentrasi dan rasio hutang jangka panjang. Ini berarti perusahaan di industri yang kurang kompetitif memiliki rasio hutang jangka panjang yang lebih besar. Rasio konsentrasi yang lebih tinggi menunjukkan lebih sedikit daya saing pasar produk. Dengan demikian, tingkat daya saing pasar produk yang lebih tinggi mengarah pada struktur modal yang lebih rendah. Menurut Rooker & Kalhor (2017), yang meneliti tentang hubungan antara struktur modal dan persaingan pasar produk di perusahaan yang terdaftar di AS, menunjukkan hasil yang signifikan positif antara *leverage* dan persaingan di seluruh perusahaan yang terdaftar di AS.

Penelitian ini akan menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *profitability*, *size*, dan *growth*. Pemilihan ketiga variabel kontrol tersebut karena di dalam daya saing pasar produk membutuhkan suatu pendanaan untuk kegiatan investasi atau perluasan skala produksi yang dapat menjadi penentu bagi keberlangsungan perusahaan di masa depan. Pendanaan bagi perusahaan dapat diperoleh apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan dalam menggunakan asetnya (Hirdinis, 2019). Profitabilitas dapat juga diartikan sebagai konsep relatif yang mengukur tingkat laba kaitannya dengan volume kegiatan perusahaan (Ilaboya & Ohiokha, 2016). Begitu juga dengan ukuran perusahaan merupakan jumlah kapasitas dan kemampuan produksi yang dimiliki atau jumlah dari berbagai layanan yang dapat disediakan perusahaan secara bersamaan untuk pelanggannya (Niresh dan Velnampy, 2014). *Size* yang menunjukkan skala perusahaan di mana semakin besar perusahaan maka akan semakin mudah untuk mengumpulkan modal dari luar (Kartikasari & Merianti, 2016). Pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan kinerja bisnis secara keseluruhan termasuk asset, penjualan, dan peningkatan laba usaha yang mendorong investasi dan pengembangan perusahaan (Dugguh *et al*, 2018). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap daya saing pasar produk di Indonesia.

Pembuatan keputusan keuangan merupakan tugas utama perusahaan dalam menentukan struktur modal terbaik. Struktur modal mencakup surat berharga yang diterbitkan publik, investasi swasta, hutang bank, hutang komersial, dan sebagainya. Rasio ini dihitung sebagai hutang terhadap total aset, ekuitas pemilik terhadap total aset, dan hutang terhadap rasio ekuitas pemilik. Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958,

ketika Modigliani dan Miller (selanjutnya disebut M&M) menerbitkan salah satu artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. M&M telah menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dan struktur modal, selama periode publikasi teori itu menyebabkan banyak kontroversi, seperti kontradiksi penelitian dari (O'Brien, 2003). Mengacu kepada M&M (1958), dapat dipertimbangkan bahwa sebuah perusahaan dapat memiliki struktur modal yang terdiri dari 100% hutang dan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebagai tambahan M&M (1958) menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan terhadap ekuitas perusahaan adalah peningkatan fungsi dari leverage perusahaan; secara tidak langsung berarti perusahaan yang memiliki leverage tinggi harus menyediakan tingkat pengembalian yang tinggi kepada pemegang saham.

Persaingan pasar adalah suatu daya saing antara produk suatu perusahaan atau kelompok produk dari suatu perusahaan yang berusaha memaksimalkan keuntungan atas penjualannya di masa kini dan masa mendatang. Daya saing pasar merupakan indikator dalam menentukan tingkat kekuatan pasar suatu perusahaan. Daya saing pasar merupakan perbandingan antara penjualan suatu perusahaan dengan total penjualan dalam suatu industri. Daya saing pasar diukur dengan rasio konsentrasi dan *Herfindahl Hirschman Index* (HHI). Semakin tinggi daya saing pasar produk suatu perusahaan maka semakin tinggi kekuatan pasar yang dimilikinya, dengan demikian daya saing tersebut menimbulkan pengaruh pada perilaku perusahaan dan perilaku pesaing. Konsentrasi pasar secara langsung berkaitan dengan tingkat daya saing. Ketika suatu perusahaan berada dalam industri yang kurang terkonsentrasi, perusahaan menghadapi tingkat persaingan yang tinggi sehingga perusahaan memiliki daya tawar lebih rendah dan kekuatan harga yang rendah (Shneyrov & Wong, 2010). Hipotesis dari penelitian ini adalah **Struktur modal berpengaruh positif terhadap daya saing pasar produk di Indonesia.**

II. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan yaitu metode penelitian pendekatan kuantitatif dengan menggunakan statistika sebagai alat analisis yang utama. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu struktur modal yang diukur dengan leverage, terhadap variabel dependennya yaitu daya saing pasar produk yang diukur dengan HHI dengan variabel kontrolnya yaitu *profitability, size, growth*.

Definisi operasional merupakan suatu pengertian mengenai variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

- (1) Leverage menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau aset yang dimiliki perusahaan (Horne, 2002). Sedangkan menurut Gitman (2006), leverage menggambarkan tentang proporsi dari jumlah aset yang dibiayai oleh kreditor perusahaan. Rumus leverage adalah sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \text{total debts} / \text{total assets}$$

- (2) Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah daya saing pasar produk yang diukur dengan HHI Kalkulasi HHI dilakukan dengan cara mencari *market share* masing-masing perusahaan dalam satu sub sektor dan menjumlahkan setiap nilai rasio penjualan perusahaan dalam satu sub sektor kemudian dikuadratkan.

Rumus HHI:

$$\text{HHI} = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

S_i = Presentase dari total penjualan dalam suatu industri atau presentase pangsa pasar pada akhir peringkat angka penjualan yang ditentukan.

N = Jumlah perusahaan yang diamati.

(3) Variabel kontrol

a) *Profitability*

Keuntungan atau *profitability* mempengaruhi struktur modal dan dapat didefinisikan melalui *return on assets* dengan menghitung keuntungan bersih dibagi total aset. Rumus untuk mengetahui *profitability*:

$$\text{Profitability} = \text{Net Profit} / \text{Total Asset}$$

b) *Size*

Menurut Surbakti (2012), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aset, *log size*, penjualan dan kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula total aset yang dimilikinya.

$$\text{Size} = \log \text{ Total Aset}$$

c) *Growth*

Variabel ini menunjukkan ekspektasi dari laba masa depan dan akan memberikan fleksibilitas untuk investasi masa depan yang menciptakan korelasi positif antara rasio hutang dan pertumbuhan (Rooker & Kalhor, 2017).

$$\text{Growth} = \text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1} / \text{Sales}_{t-1}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan ditentukan melalui metode *purposive sampling*, dengan pertimbangan atau kriteria tertentu sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2018.
- 2) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan selama periode 2014 – 2018.
- 3) Perusahaan yang pelaporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah
- 4) Perusahaan yang memiliki profit (tidak defisit).

Uji hipotesis dilakukan untuk menganalisis dan menarik kesimpulan terhadap permasalahan yang diteliti. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis yang digunakan adalah koefisien determinasi, uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Sedangkan untuk uji t (*test significance individual parameter*) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian pada koefisien determinasi (R^2) memiliki tujuan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya pada sebuah model yang digunakan dalam penelitian. R^2 memiliki nilai yang berkisar antara 0 sampai 1. Apabila nilai R^2 yang ditunjukkan memiliki nilai mencapai angka 1 atau mendekati angka 1, maka dapat dijelaskan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian mampu menjelaskan variabel dependennya dengan baik. Sebaliknya, apabila nilai R^2 yang ditunjukkan memiliki nilai mencapai angka 0 atau mendekati angka 0, maka dapat dijelaskan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian kurang mampu atau tidak mampu menjelaskan variabel dependennya.

Adapun model penelitiannya:

$$HHI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Lev_{i,t} + \beta_2 Prof_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 1 Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Struktur modal	0,023	4,670	0,5169	0,4701
<i>Profitability</i>	-0,548	0,921	0,0568	0,1228
<i>Size</i>	10,951	13,985	12,2630	0,6746
<i>Growth</i>	-0,987	21,599	0,1203	1,1226
Daya saing pasar produk	0,0000	0,0286	0,0010	0,0040

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum struktur modal yang diukur dengan menggunakan *leverage* diperoleh nilai sebesar 0,023 sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 4,670. *Mean* yang diperoleh untuk *leverage* sebesar 0,5169. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total aset. Nilai *leverage* yang kurang dari 1 menunjukkan total hutang yang dimiliki perusahaan manufaktur lebih kecil dibandingkan aset yang dimiliki, sedangkan nilai rasio *leverage* yang lebih besar dari 1 menunjukkan total hutang yang dimiliki lebih besar dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai *maximum leverage* sebesar 4,670 menunjukkan selama periode 2014 – 2018 terdapat perusahaan manufaktur yang memiliki total hutang lebih besar dari aset. Namun, secara keseluruhan perusahaan manufaktur dalam periode 2014 – 2018 memiliki total hutang yang lebih kecil dari aset, hal ini bisa dilihat dari nilai *mean* yang kurang dari 1.

Nilai minimum untuk *profitability* yang diukur dengan menghitung keuntungan operasional dibagi total aset adalah -0,548. Sedangkan nilai maximum yang diperoleh sebesar 0,921 dan *mean* yang didapat adalah 0,0568. Nilai minimum yang negatif menunjukkan dalam periode 2014 – 2018 terdapat perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian dalam kegiatan operasional. Namun, secara keseluruhan nilai *mean* yang diperoleh adalah positif sebesar 0,0568 sehingga dapat disimpulkan sebagian besar perusahaan manufaktur dalam periode 2014 – 2018 memperoleh keuntungan operasional.

Nilai minimum untuk *size* yang diukur berdasarkan pada *log* total aset diperoleh nilai sebesar 10,951. Sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 13,985 dan *mean* sebesar 12,2630. Semakin tinggi nilai *log* total aset diperoleh maka semakin besar ukuran perusahaan. Variabel *growth* yang diukur dengan menggunakan penjualan tahun ini dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya diperoleh nilai minimum sebesar -0,987. Sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 21,599 dan *mean* sebesar 0,1203. Nilai minimum yang negatif menunjukkan penjualan pada tahun sebelumnya lebih tinggi, sedangkan *growth* yang bernilai positif menunjukkan apabila penjualan tahun sebelumnya lebih rendah.

Variabel daya saing pasar produk yang diukur dengan menggunakan HHI diperoleh nilai minimum sebesar 0,000. Sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 0,0286 dan *mean* sebesar 0,0010. Nilai HHI menunjukkan apabila HHI semakin tinggi menunjukkan industri lebih terkonsentrasi (monopoli) dan tingkat daya saing pasar rendah, sebaliknya nilai HHI semakin rendah menunjukkan terjadi daya saing pasar yang ketat dalam industri. Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai *mean* yang diperoleh adalah kecil sehingga dapat dikatakan industri yang tersebar dan tingginya tingkat daya saing.

Tabel 2. Regresi linier Berganda

	Coefficient
Constant	-145,436
Struktur	0,626

modal	
<i>Profitability</i>	0,518
<i>Size</i>	54,418
<i>Growth</i>	0,046

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 2, maka persamaan regresi yang dapat dibangun ialah sebagai berikut:

$$HHI = -145,436 + 0,626Lev + 0,518Prof + 54,418Size + 0,046Growth$$

Melihat hasil persamaan yang telah dibuat, dapat diterangkan bahwa dalam kondisi variabel independen berada pada level konstan, yakni memiliki nilai yang sama dengan nol, maka nilai daya saing pasar produk yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yakni -145,436. Variabel struktur modal memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,626 menunjukkan apabila variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka daya saing pasar produk akan mengalami kenaikan sebesar 0,626 dengan ketentuan variabel *profitability*, *size*, dan *growth* berada pada posisi tetap.

Selanjutnya variabel *profitability* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,518 menunjukkan apabila *profitability* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka daya saing pasar produk akan mengalami kenaikan sebesar 0,518 dengan ketentuan variabel struktur modal, *size*, dan *growth* berada pada posisi tetap. Variabel *size* memiliki nilai *coefficient* sebesar 54,418 menunjukkan apabila *size* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka daya saing pasar produk akan mengalami kenaikan sebesar 54,418 dengan ketentuan variabel struktur modal, *profitability*, dan *growth* berada pada posisi tetap. Variabel *growth* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,046 menunjukkan apabila *growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka daya saing pasar produk akan mengalami kenaikan sebesar 0,046 dengan ketentuan variabel struktur modal, *profitability*, dan *size* pada posisi tetap.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji F. Uji t (*test significance individual parameter*) digunakan untuk menguji pengaruh terhadap variabel terikat secara parsial, sedangkan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap variabel terikat secara simultan.

Tabel 3 Uji t

Variabel	t	Signifikan
Struktur modal	8,644	0,000
<i>Profitability</i>	16,436	0,000
<i>Size</i>	76,076	0,000
<i>Growth</i>	1,291	0,198

Setelah dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t maka selanjutnya akan dilakukan uji F yang hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4 Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1888.386	4	472.097	1839.262	.000 ^b
	Residual	45.432	177	.257		

Besarnya pengaruh yang dapat dijelaskan dari variabel struktur modal, *profitability*, *size*, dan *growth* terhadap daya saing pasar produk dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh tabel berikut:

Tabel 5 Nilai Koefisien Determinasi

Nilai R	Nilai R Square
0,988	0,977

Hasil koefisien determinasi diperoleh nilai R sebesar 0,988 yang mendekati 1, artinya secara bersama-sama terdapat hubungan yang kuat antara struktur modal, *profitability*, *size*, dan *growth* terhadap daya saing pasar produk. Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,977 menunjukkan variasi variabel struktur modal, *profitability*, *size*, dan *growth* memiliki kemampuan sebesar 97,7% dalam menerangkan daya saing pasar produk pada perusahaan manufaktur periode 2014 – 2018 sementara sisanya sebesar 2,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan struktur modal memiliki nilai t hitung positif sebesar 8,644 dengan tingkat signifikan 0,000 yang kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap daya saing pasar produk di industri manufaktur periode 2014 – 2018 sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Pengaruh yang terjadi bersifat positif artinya terdapat hubungan yang searah antara struktur modal terhadap daya saing pasar produk. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiamehr dan Khorshidi (2016); Mahmoudzadeh dan Seyfi (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap daya saing pasar produk. Semakin tinggi perusahaan di industri manufaktur yang berhutang untuk meningkatkan *output* produksi serta meningkatkan kapasitas produksinya dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, maka hal ini dapat meningkatkan daya saing produk perusahaan di pasar. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang menggunakan hutang secara strategis untuk menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempengaruhi posisi kompetitifnya. Olaniyi *et al* (2015) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan cara berbeda yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sebuah perusahaan dapat membiayai bisnisnya hanya dengan ekuitas, hanya hutang atau kombinasi dari keduanya. Pinjaman bank, pembiayaan *leasing*, obligasi, dan jenis utang lainnya dapat digabungkan dengan ekuitas untuk meningkatkan nilai pasar bisnis. Keputusan struktur modal adalah salah satu masalah paling penting yang harus diambil perusahaan untuk kelangsungan hidupnya. Struktur modal memengaruhi pilihan strategi bersaing perusahaan dan para pesaingnya di pasar produk dan selanjutnya memengaruhi hasil daya saing (Campello, 2003). Teori komitmen strategis mendukung bahwa *leverage* yang tinggi pada perusahaan manufaktur akan menguntungkan daya saing produk-pasar. Perusahaan manufaktur yang menggunakan hutang dalam struktur keuangannya akan memperlihatkan bahwa perusahaan berkomitmen untuk meningkatkan produktivitas, memperluas pangsa pasar, dan melakukan tindakan yang lebih agresif dalam rangka meningkatkan daya saing perusahaan manufaktur.

IV. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya maka kesimpulan dalam penelitian ini yaitu variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap daya saing pasar produk di industri manufaktur periode 2014 – 2018 sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Pengaruh yang terjadi bersifat positif artinya terdapat hubungan yang searah antara struktur modal terhadap persaingan pasar produk. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat disempurnakan bagi penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah terdapat data yang diperoleh berdistribusi tidak normal yang dapat dikarenakan terlalu banyak nilai-nilai ekstrim yang

menyebabkan adanya ketidaktepatan. Oleh karena itu bagi penelitian yang akan datang dapat melakukan peninjauan kembali terhadap proksi-proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel atau menambahkan periode penelitian.

Daftar Pustaka

- Campello, M. (2003). Capital Structure and Product Markets Interactions: Evidence from Business Cycle. *Journal of Finance Economics* 68 (2003) 353-378.
- Dugguh, S.I., Isaac, A., & Oke, I.S. (2018). Impact of Growth Strategies on Business Profit: A Study of Ashakacem Plc, Gombe-Nigeria. *Journal of Business and Management*, 20(2), 23-39.
- Gitman, Lawrence J. (2006). *Principle of Managerial Finance*. Eleventh Edition: New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Hirdinis M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*. 7(1), 174-191.
- Horne, J.C. Van. (2002). *Financial Management and Policy 12th Edition*. New Jersey: Prentice-Hall International Inc., International Edition.
- Ilaboya, O.J., & Ohiokha, I.F. (2016). Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business Management Research*. Vol. 5(1), 29-39.
- Kartikasari, D., & Merianti. (2016). The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 6(2), 409-413.
- Kiamehr, A. & Khorsidi, A.M. (2016). Study the Relationship Between Capital Structure and Product Market Competition in the Tehran Stock Exchange. *International Business Management* 10 (15); 3136-3140, 2016.
- Li L, Wang Z (2019) How does capital structure change product-market competitiveness? Evidence from Chinese firms. *PLoS ONE* 14(2): e0210618.
- Mahmoudzadeh, M & Seyfi, A. (2017). The Effect of Product Market Competition on the relationship between Capital Structure and Financial Performance of Companies. *International Journals of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(3), 523-526.
- Modigliani, F., Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *Am. Econ. Rev.* 48, 261–275.
- Niresh, J.A., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*. 9(4), 57-64.
- O'Brien, J. (2003). The Capital Structure Implications of Pursuing a Strategy of Innovation. *Strategic Management Journal*, Vol.24, No.1, pp. 415-431.
- Olaniyi, T.A., Elelu, M.U., & Abdulsalam, T.S (2015). Impact of Capital Structure on Corporate Performance: A Pre and Post Crisis Evaluation of Selected Companies in US. *International Journal of Accounting Research*. Vol. 2, No. 8, 2015.

- Rooker, H. and Kalhor, C. (2017). The relationship between capital structure and product market competition in US listed firms
- Shneyerov, A., & Wong, A. (2010). The Rate of Convergence to Perfect Competition of Matching and Bargaining Mechanisms. *Journal of Economic Theory*, Vol.145, No.3, pp. 1164-1187.
- Sun, Gu, Liu. (2012). Product Market Competition and the Value of Cash Holdings: Predation Theory or Agency Theory. *Research on Economics and Management*. 2: 49–57.
- Surbakti. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *E-Journal Universitas Indonesia*.
- Xu, X. (2013). The Relation Between Capital Structure and Product Market Competition. *Master's Thesis*. University of Twente.