

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Bjorn Patrick Ibrahim* dan Tony Sudirgo

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: bjorn.patricks@gmail.com

Abstract:

This research aims to obtain empirical evidence regarding the effect of liquidity, profitability, firm size and asset structure on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. This study used 76 samples from manufacturing companies selected by purposive sampling method. The data used are secondary data in the form of financial reports. Data processing in this study using the E-views 10.0 program. The results of this study indicate that liquidity have negative and significant effect on capital structure, profitability have negative and significant effect on capital structure, firm size have positive and significant effect on capital structure, and asset structure have negative and significant effect on capital structure. For future research, it is recommended to adding other independent variables, extending the research period, and increase the company's sector.

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Profitability, Firm Size, Asset Structure.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan 76 sampel dari perusahaan manufaktur yang diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *E-views* 10.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen, memperpanjang periode penelitian, dan memperbanyak sektor perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva.

Latar Belakang

Persaingan yang terjadi pada era globalisasi saat ini menyebabkan terjadinya persaingan yang begitu ketat antar perusahaan dalam produk maupun jasa yang diberikan kepada pelanggan. Agar perusahaan bisa tetap unggul dari persaingan yang

terjadi maka perusahaan perlu untuk melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan secara efektif dan efisien. Salah satu dari fungsi penting yang ada tersebut adalah pengelolaan terkait fungsi keuangan perusahaan agar perusahaan bisa mengelola dan menggunakan dana yang dimiliki untuk membantu kelangsungan perusahaan dalam beroperasi ataupun mengembangkan usahanya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan sumber pendanaan manakah yang lebih baik diambil perusahaan.

Terdapat beberapa faktor dalam suatu perusahaan yang dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal, yaitu suku bunga, nilai tukar US Dollar terhadap rupiah, tarif pajak, inflasi, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan risiko bisnis. Dalam penelitian ini peneliti ingin menguji untuk mengetahui pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan tingkatan atau urutan berdasarkan risiko dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam mencari pendanaan alternatif yang dimulai dari laba ditahan milik perusahaan, utang, dan memilih pembiayaan menggunakan ekuitas sebagai pilihan terakhir yang dijelaskan oleh (Myers dan Majluf, 1984).

Trade Off Theory. Teori ini menyatakan perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan mereka dengan menyeimbangkan variabel keuntungan yang didapat dari utang (*tax shield*) dan variabel biaya yang ditimbulkan oleh utang itu sendiri (*bankruptcy cost*) yang dijelaskan oleh (Kraus & Litzenberger, 1973).

Teori Pendekatan Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, pendekatan ini mempercayai tidak adanya struktur modal yang optimal, dan penilaian atas perusahaan tergantung pada laba operasinya (Modigliani dan Miller, 1958). Namun, dalam perkembangannya teori ini dimodifikasi sehingga unsur pajaknya dimasukkan akibatnya struktur modal menjadi relevan, hal ini dikarenakan bunga terkait utang akan menjadi pengurang terhadap penghasilan yang dikenakan pajak.

Signalling Theory. Menurut Spence (1973) *Signaling theory* menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor.

Asymmetric Information Theory. Teori ini menjelaskan suatu keadaan dimana permasalahan muncul sebagai akibat dari ketidaklengkapan informasi dimana manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham yang dijelaskan oleh (Hendriksen dan Breda, 2001).

Struktur Modal. Drake dan Fabozzi (2010:156) menjelaskan bahwa struktur modal memberikan informasi terkait kombinasi terhadap sumber pendanaan yaitu ekuitas baru, ekuitas yang berasal dari internal dan utang.

Likuiditas. Likuiditas menurut Kieso, Donald, Weygandt, dan Terry (2014:182) dapat diartikan sebagai jumlah waktu yang dibutuhkan agar suatu aset dapat direalisasikan atau diubah menjadi uang tunai atau sampai kewajiban harus dibayar.

Profitabilitas. Drake dan Fabozzi (2010:270) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk melakukan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola pengeluaran yang dimiliki perusahaan dalam mencetak laba.

Ukuran Perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013:186) ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan ditentukan menurut total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Salah satu penentu ketika menentukan ukuran perusahaan tersebut besar adalah total aktiva.

Struktur Aktiva. Brigham dan Houston (2014:472) berpendapat bahwa struktur aktiva perusahaan menggambarkan penetapan besar alokasi aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan dengan jumlah aktiva berwujud dalam jumlah yang banyak akan cenderung memanfaatkan pendanaan dari luar berupa utang dalam jumlah yang tidak sedikit (Kariuki dan Kamau, 2014).

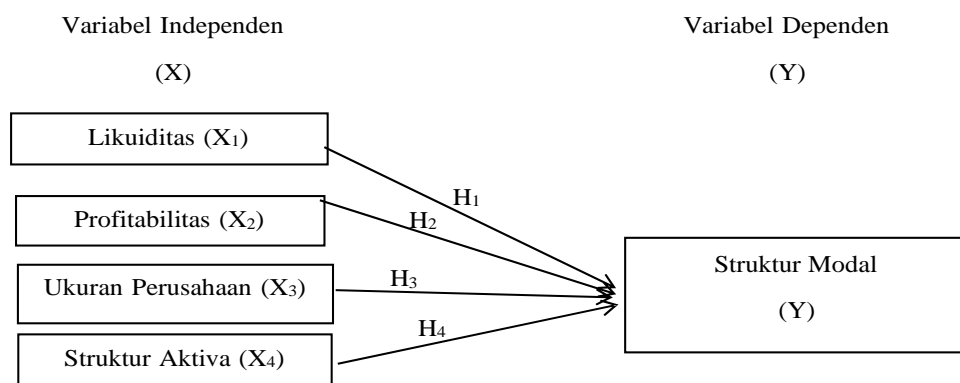
Berdasarkan penelitian, likuiditas memiliki hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Tarus, Nehemiah & Geoffrey, 2014). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Fahmi, 2017), (Bhawa dan Dewi S. 2015).

Hasil penelitian, profitabilitas memiliki hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Gamaliel & Sudjarni, 2015), tetapi yang lain menemukan profitabilitas memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Nadia Puspawardhani, 2014) dan (Farisa & Widati, 2017) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Santoso & Priantinah, 2016), tetapi yang lain menemukan ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (Bhawa dan Dewi S. 2015)

Berdasarkan penelitian, struktur aktiva memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Gamaliel & Sudjarni, 2015), (Fahmi, 2017). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan negatif dan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (Santoso & Priantinah, 2016).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan berbagai penjelasan, berikut ini disajikan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

H₄: Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Metodologi

Populasi yang digunakan untuk pengumpulan data adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017 hingga 2019 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019, (b) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019, (c) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya disajikan menggunakan mata uang rupiah pada tahun 2017-2019, (d) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2017-2019, (e) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2017-2019. Setelah dilakukan pemilihan sampel yang memenuhi kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan dengan total data sampel terdapat 228 data sampel.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Rumus	Skala
Struktur Modal	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Likuiditas	$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Profitabilitas	$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>) = Ln (Total Aktiva)	Rasio
Struktur Aktiva	$\text{Struktur Aktiva (TANG)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

Dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, pemilihan model estimasi regresi data panel, dan pengujian asumsi analisis data yang terdiri atas uji secara simultan (uji F), secara parsial (uji T) dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*).

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran secara umum terkait karakteristik dari masing-masing variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2017 – 2019 menunjukkan bahwa variabel struktur modal (variabel dependen) memiliki nilai maksimum sebesar 5.442557 pada tahun 2018. Nilai minimum sebesar 0.071274. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.883234, nilai median sebesar 0.597911, dan nilai standar deviasi sebesar 0.804911. Variabel likuiditas (variabel independen) memiliki nilai maksimum sebesar 21.70452 pada tahun 2019. Nilai minimum sebesar 0.620256. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.723485, nilai *median* sebesar 1.959447, dan nilai standar deviasi sebesar 2.286270. Variabel profitabilitas (variabel independen) memiliki nilai maksimum sebesar 0.716023. Nilai minimum sebesar 0.000282. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.078151, nilai median sebesar 0.053269, dan nilai standar deviasi sebesar 0.090004. Variabel ukuran perusahaan (variabel independen) memiliki nilai maksimum sebesar 33.49453. Nilai minimum sebesar 25.79571. Nilai mean (rata-rata) sebesar 28.73676, nilai median sebesar 28.54083, dan nilai standar deviasi sebesar 1.533233. Variabel struktur aktiva (variabel independen) memiliki nilai maksimum sebesar 0.774537. Nilai minimum sebesar 0.001194. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.367635, nilai *median* sebesar 0.348596, dan nilai standar deviasi sebesar 0.180728.

Pengujian estimasi model panel digunakan untuk menentukan model regresi yang sesuai dilakukan dengan melakukan uji chow (uji *likelihood*), uji *hausman*, dan uji *Breusch Pagan-lagrange multiplier* yang dilakukan apabila hasil dari *likelihood test* dan *hausman test* tidak konsisten. Oleh karena itu sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, yang harus dilakukan adalah memilih model yang ada.

Tabel 2
Hasil Uji Chow (Uji *Likelihood*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.187819	(75,148)	0.0000
Cross-section Chi-square	589.277725	75	0.0000

Hasil yang didapat dalam uji *chow* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 beserta *Cross-section Chi-square* yang

memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 juga. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima karena nilai probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05. Pengujian *likelihood* atau uji chow menentukan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	50.342336	4	0.0000

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3 tersebut, nilai probabilitas *Cross-section random* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima karena nilai probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05. Pengujian *hausman* menentukan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji regresi linear berganda dilakukan setelah didapatkan hasil model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian yaitu *fixed effect model*, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Capital Structure (Y)
Method: Panel Least Squares
Date: 12/10/20 Time: 23:41
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 76
Total panel (balanced) observations: 228

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.01394	4.074807	-5.157039	0.0000
X ₁	-0.057918	0.016487	-3.512994	0.0006
X ₂	-0.837972	0.417758	-2.005881	0.0467
X ₃	0.786124	0.142205	5.528116	0.0000
X ₄	-1.279125	0.427106	-2.994866	0.0032

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel 4 di atas, maka model regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -21.01394 - 0.057918 X_1 - 0.837972 X_2 + 0.786124 X_3 - 1.279125 X_4 + e$$

Dari model persamaan di atas, nilai konstanta sebesar -21.01394. Hal tersebut menyatakan bahwa apabila semua variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva bernilai nol atau 0, maka nilai konstanta adalah sebesar -21.01394, sehingga nilai dari struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 21.01394. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.057918. Apabila variabel lain selain likuiditas tidak mengalami perubahan atau dianggap konstan, sedangkan variabel likuiditas meningkat satu satuan, maka nilai dari struktur modal akan menurun sebesar 0.057918 satuan. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.837972. Apabila variabel lain selain profitabilitas tidak mengalami perubahan atau dianggap konstan, sedangkan variabel profitabilitas meningkat satu satuan, maka nilai dari struktur modal akan menurun sebesar 0.837972 satuan. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.786124. Apabila variabel lain selain ukuran perusahaan tidak mengalami perubahan atau dianggap konstan, sedangkan variabel ukuran perusahaan meningkat satu satuan, maka nilai dari struktur modal akan bertambah sebesar 0.786124 satuan. Variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.279125. Apabila variabel lain selain struktur aktiva tidak mengalami perubahan atau dianggap konstan, sedangkan variabel struktur aktiva meningkat satu satuan, maka nilai dari struktur modal akan menurun sebesar 1.279125 satuan.

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 5
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.948551	Mean dependent var	0.883234
Adjusted R-squared	0.921089	S.D. dependent var	0.804911
S.E. of regression	0.226109	Akaike info criterion	0.134019
Sum squared resid	7.566520	Schwarz criterion	1.337298
Log likelihood	64.72183	Hannan-Quinn criter.	0.619506
F-statistic	34.53991	Durbin-Watson stat	2.529370
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji yang terdapat pada tabel 5 di atas maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen, hal ini dikarenakan nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.000000. Oleh karena itu, model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.948551	Mean dependent var	0.883234
Adjusted R-squared	0.921089	S.D. dependent var	0.804911
S.E. of regression	0.226109	Akaike info criterion	0.134019
Sum squared resid	7.566520	Schwarz criterion	1.337298
Log likelihood	64.72183	Hannan-Quinn criter.	0.619506
F-statistic	34.53991	Durbin-Watson stat	2.529370
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6 di atas, menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.921089 atau 92.11% yang memiliki arti struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sebesar 92.11% dan sisanya sebesar 7.89% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Diskusi

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	<i>Coefficient</i>	Probabilitas	Kesimpulan
H ₁	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	-0.057918	0.0006	H ₁ diterima
H ₂	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	-0.837972	0.0467	H ₂ diterima
H ₃	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	0.786124	0.0000	H ₃ diterima
H ₄	Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	-1.279125	0.0032	H ₄ ditolak

Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dari likuiditas adalah sebesar -0.057918 sehingga menunjukkan hubungan yang negatif dan nilai signifikan sebesar $0.0006 < 0.05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dari profitabilitas adalah sebesar -0.837972 sehingga menunjukkan hubungan yang negatif dan nilai signifikan sebesar $0.0467 < 0.05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan adalah sebesar 0.786124 sehingga menunjukkan hubungan yang positif dan nilai signifikan sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dari struktur aktiva adalah sebesar -1.279125 sehingga menunjukkan hubungan yang negatif dan nilai signifikan sebesar $0.0032 < 0.05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal ditolak.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- (a) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi dari likuiditas adalah sebesar -0.057918 dan nilai signifikan sebesar 0.0006 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0.05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan.
- (b) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi dari profitabilitas adalah sebesar -0.837972 dan nilai signifikan sebesar 0.0467 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0.05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan.
- (c) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan adalah sebesar 0.786124 dan nilai signifikan sebesar 0.0000 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0.05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan.
- (d) Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi dari struktur aktiva adalah sebesar -1.279125 dan nilai signifikan sebesar 0.0032 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0.05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (a) Penelitian dilakukan terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, (b) Penelitian hanya menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva, sehingga tidak memberikan informasi secara keseluruhan, (c) Penelitian ini terbatas hanya pada periode dari tahun 2017-2019, (d) Penelitian ini juga terbatas hanya pada satu rumus tertentu untuk setiap variabel yang diteliti.

Saran yang dapat meningkatkan kualitas penelitian di masa yang akan datang dan mengatasi keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (a) Penelitian

selanjutnya dapat memperluas objek penelitian yang dipilih dengan menambah sektor perusahaan selain perusahaan manufaktur, (b) Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian menjadi lebih panjang lagi, (c) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen lain di luar dari penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Bhawa, I. B., & Made, R. D. S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 2015 : 1949-1966.
- Brigham, E. F., dan Joel, F. H. (2014). *Fundamentals of Financial Management*, 14th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The basic of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management*. John Wiley & Sons.
- Fahmi, L. Z. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Farisa, N. A., dan Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*. Vol. 3(3), pp. 640-649.
- Gamaliel., Joshua., & Lulu, K. S. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FEB Universitas Udayana Bali* Hal 59-74.
- Hendriksen, E. S., dan Van Breda, M. F. (2001). *Accounting Theory*, Edisi 5. Mc Graw-Hill. New York.
- Kariuki, S. N., & Kamau, C. G. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firm in Kenya: A survey of Food and Beverage Manufacturing Firm. *Journal Accounting Finance*. Vol. 4(3).
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting. Second Edition*. Hoboken: Wiley.
- Kraus, A.; Litzenberger, R. (1973). A state-preference model of financial leverage, *The Journal of Finance* 28: 911–922.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984), "Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 1 No. 1 Januari.
- Puspawardhani, N. (2014). "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol. 3, No. 7, hlm. 2050-2065.
- Santoso, Y., dan Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita* Edisi 4 T.

Spence, M. (1973). "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics*. 87 (3): 355–374.

Thomas, K. T., Chenuos, N. K., & Biwott, G. (2014). "Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms". *European Journal of Business and Management*, 6(28): p.119-124.

<https://www.idx.co.id/>